

Styrets innhenting av aksjeeierfullmakter til generalforsamlinger

Kandidatnummer: 246

Veileder: Tore Bråthen

Leveringsfrist: 12.12.2005

Antall ord: 14867

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	3
1.1	Tema og problemstilling.....	3
1.2	Avgrensning	6
1.3	Den videre framstillingen.....	6
2	Gjeldende rett for styrets innhenting av fullmakter	7
2.1	Allmennaksjeloven § 5-2 (2)	7
2.1.1	Krav til en fullmakts varighet etter utenlandsk rett.....	9
2.2	Det 13. selskapsdirektiv	10
2.3	Verdipapirhandeloven § 4-17	11
2.4	Inhabilitetsregelen i allmennaksjeloven § 6-27	13
2.4.1	Valg av styremedlemmer	16
2.4.2	Godtgjørelse til styremedlemmer	19
2.4.3	Rettet emisjon til underkurs mot styremedlemmer	20
2.4.4	Konklusjon og virkninger av inhabilitet	21
2.5	Forbudet mot misbruk av posisjon i selskapet	22
2.5.1	Urimelighetsvurderingen.....	25
2.5.2	Konklusjon og virkninger av misbruk av posisjon	28
3	Sammenlikning med utenlandsk rett	29
3.1	Bruk av selskapets midler	29
3.1.1	Forbud mot bruk av selskapets midler.....	30
3.1.2	Bruk av selskapets midler er tillatt	30
3.2	Bundet mandat.....	33
3.3	Krav til informasjon	34
3.4	Innhenting av fullmakter må skje fra alle aksjeeiere.....	36
4	Konklusjon.....	38
5	Kildeliste.....	39
5.1	Litteratur	39
5.2	Artikler.....	40
5.3	Forarbeider	41
5.4	Elektroniske dokumenter	43
5.5	Rettspraksis.....	43
6	Vedlegg	44
6.1	Aftenposten 31.1.2000.....	44

1 Innledning

1.1 Tema og problemstilling

Tema for denne avhandlingen er styrets innhenting av aksjeeierfullmakt til generalforsamling. I fremstillingen vil det bli gjort rede for kravene som følger av norsk rett for slik innhenting.

Generalforsamlingen er et aksjeselskaps øverste myndighet og består av aksjeeierne, jfr. asal. § 5-1 (1).¹ Utgangspunktet er at én aksje gir én stemme på generalforsamlingen, jfr. asal. § 5-4 (1). Dette kan endres gjennom lov eller vedtekter.² En aksjeeier kan benytte stemmen ved selv å møte, eller ved å gi en annen person fullmakt til å møte og stemme for seg, jfr. asal. § 5-2 (1).³ Ved at aksjeeierne har anledning til å stemme ved fullmektig, kan de som ikke har anledning til å møte, likevel få avgitt stemme og være med på å påvirke beslutninger i generalforsamlinger. Regelen bidrar dermed i utgangspunktet til å fremme engasjement fra aksjeeierne i selskapets anliggender.

I tillegg til at aksjeeierne selv kan peke ut en fullmektig, kan en person samle inn fullmakter på eget initiativ.⁴ I allmennaksjeselskaper er normal praksis at styret henter inn fullmakter i forkant av hver generalforsamling. Ofte er en fullmaktsblankett vedlagt innkallingen til generalforsamlingen. Formuleringen på en fullmaktsblankett kan være at «undertegnede bemyndiger styrets formann til å opptre som fullmektig og avgi stemme». En fullmakt kan også gi konkrete instruksjoner på hvordan det skal stemmes i bestemte saker.⁵

Styret er presumptivt i en bedre posisjon sammenliknet med andre som ønsker å samle inn fullmakter, og erfaring viser at styret har større sjanser for å

¹ Lov om allmennaksjeselskaper (allmennaksjeloven) av 13. juni 1997 nr. 44, forkortet asal. I visse tilfeller kan imidlertid andre også ha rett til å møte i generalforsamlingen, jfr. blant annet asal. § 7-5.

² Det faller utenfor avhandlingens rammer å behandle dette nærmere.

³ Begrepet «fullmakt» brukes både om fullmaktsblanketten og om det underliggende avtaleforholdet mellom fullmaktsgiver og fullmektigen. Fullmakten vil også gi rett til å tale og møte, men i denne sammenheng er retten til å stemme den interessante. For en generell behandling av aksjeeierfullmakter på generalforsamlingen, se Bråthen i Ånd og Rett side 225-240.

⁴ Det er ikke noen begrensninger på hvem som kan samle inn fullmakter. I praksis vil det stort sett være aksjeeiere eller styret, og dette vil være utgangspunktet i fremstillingen.

⁵ Styret er ikke en fysisk person, og kan ikke som sådan stemme. Når det i avhandlingen sies at *styret* stemmer eller liknende, menes derfor *den som på vegne av styret* stemmer.

få fullmakter enn aksjeeierne.⁶ Styret vil som regel hente inn fullmakter først, slik at aksjeeiere har avgitt fullmakter når andre kommer i posisjon til å samle inn fullmakter. Videre har styret en fordel i den autoritet og tillit de besitter i kraft av å være valgt av aksjeeierne til å representere seg. Dette kan føre til at en aksjeeier er mindre kritisk når styret ber om fullmakt enn når andre gjør det. Styret har også fordelen ved å kunne bruke selskapets midler, mens andre som ønsker å samle inn fullmakter selv må dekke utgiftene ved å hente inn fullmakter.

På et grunnleggende punkt har styret og andre som ønsker å hente inn fullmakter like rettigheter. Etter asal. § 4-5 skal aksjeeierregisteret «være tilgjengelig for enhver».⁷ Regelen kom inn i asl. 1957 etter å ha vært hjemlet i en forskrift fra 1931. Strengt tatt gjelder ikke bestemmelsen *styrets* innhenting av fullmakter, men det er med på å utjevne styrkeforskjellene mellom styret og andre som ønsker å hente inn fullmakter. Tilsvarende regler har eksistert lenge i amerikansk rett.⁸ En motsatt regel vil gjøre det svært vanskelig for utfordrere å hente inn fullmakter, ettersom man da ikke på noe enkelt vis kan være i stand til å vite hvem som er de øvrige aksjeeierne. Styret ville dermed kunnet hente inn fullmakter uten å bli utfordret.

Så lenge styret stemmer i tråd med «selskapet interesser», er det få betenkeligheter med at styret er i en bedre posisjon enn andre til å hente inn fullmakter.⁹ Et selskap består imidlertid av mange interessenter, blant annet aksjeeierne, de ansatte og kreditorene.¹⁰ Hva som er selskapets interesser, er det dermed sjelden noe entydig svar på. Avhandlingen vil vurdere i hvilken grad gjeldende rett, og visse andre tiltak, hindrer at fullmakter blir brukt i *strid med aksjeeiernes interesse*.

Konflikter i forbindelse med innhenting av fullmakter er mest aktuelt når det foregår en kamp om kontrollen i et selskap, typisk når noen kjøper seg opp i selskapet. I slike situasjoner er fullmaktenes viktigste formål som oftest å gi mulighet til å påvirke valget av nytt styre. Her sier det seg selv at hvis styret har bedre forutsetninger for å hente inn fullmakter, vil det være vanskeligere å bytte ut styret. «Proxy fights», som en kamp om fullmakter ofte kalles, kan

⁶ Schans Christensen (1991) side 309.

⁷ Forskrift 4. november 1976 nr. 1 om aksjebokens offentlighet antas å gjelde også for aksjeeierregisteret, jfr. § 21-2 nr. 22. Etter denne er det kun tillitsvalgte som har rett til utskrift kostnadsfritt, mens andre må betale faktiske kostnader. Tilsvarende gjaldt etter asl. 1957. Denne kostnaden vil sjelden være så stor at den utgjør en terskel for å hente inn fullmakter. I praksis gir ikke verdipapirsentralen innsyn uten selskapets samtykke, slik at selskapet kan ha stor påvirkning på hvem som får tilgang på aksjeeierregisteret. Spørsmålet vil ikke bli behandlet nærmere.

⁸ Spørsmålet om aksjeeieres rett til innsyn i aksjeeierregisteret er regulert i SEC Rule 14a-7.

⁹ I det følgende tas det utgangspunkt i at styret har én mening. I praksis kan det være like mange meninger om hvordan et selskap skal styres som det er medlemmer av styret.

¹⁰ Se blant annet Smith side 45 flg. og Haagensen/Lie side 17.

også finne sted i forbindelse med uenigheter om generalforsamlingsvedtak en ordinær driftssituasjon.¹¹

Innhenting av fullmakter kan være et effektivt våpen i en kamp om kontroll over et selskap.¹² Det kan iverksettes raskt uten særlige forberedelser og trenger ikke være kostbart. Forutsetningen for at styret skal lykkes er at aksjeeierne faktisk gir sin stemme til styret og at styret oppnår nødvendig flertall på generalforsamling.¹³

Samtidig som retten til å møte ved fullmektig i utgangspunktet kan fremme engasjement fra aksjeeierne, kan innsamling av fullmakter ha motsatt effekt. Særlig hvis styret utnytter sin posisjon og henter inn fullmakter uten saklig eller tidsmessig begrensninger, kan det føre til at «aksjonærene herved let kan miste motivationen til at udøve deres inflydelse».¹⁴

De faktiske virkningene av en innhenting av fullmakter, avhenger av hva slags aksjeeier det er snakk om. Behovet for beskyttelse er dermed også forskjellig. En profesjonell investor vil ha god kunnskap om drift av selskaper og vil forstå hva det innebærer å avgi fullmakt. Hvis de ikke møter selv, vil de antagelig sende egne fullmektiger med instruks, i stedet for å gi fullmakt til styret. En «amatør» vil derimot ofte mange den nødvendige kunnskapen for å ta selvstendige valg, og er derfor mer tilbøyelig til å stole på styrets autoritet og fylle ut fullmaktsblanketten utsendt av styret.¹⁵ Avhandlingen vil også vurdere om gjeldende rett *fremmer engasjement fra aksjeeierne*. Dette vil ha nær sammenheng med om fullmakten brukes i strid med aksjeeierens interesser.

Styrets adgang til å hente inn fullmakter, må antas å følge av asal. § 6-12 hvor det heter at «[f]orvaltningen av selskapet hører under styret». Dette til tross for at innhenting av fullmakter muligens ikke faller inn under begrepet «forvaltningen». Begrepet skal imidlertid forstås videre enn rent

¹¹ Schans Christensen (1991) side 309.

¹² Innhenting av fullmakter brukes sjelden som forsvarstiltak alene. Med forsvarstiltak menes alle tiltak som gjør det vanskeligere eller mindre attraktivt å få kontroll over et selskap. Sammen med fullmakter, kan det være for eksempel stemmerettsbegrensninger, opsjoner, samtykkekrav til aksjeerverv, salg av deler av selskapet og gyldne fallskjermer.

¹³ Et krav om at en beslutning må ha flertall av de avgitte stemmer, må skilles fra krav om å ha halvparten av alle stemmene. Selv ved de mest omtalte generalforsamlingene møter ikke alle aksjeeierne i allmennaksjeselskaper. Ved den ekstraordinære generalforsamlingen Opticom avholdt 7. desember 2005 var ifølge dn.no ca. 86 prosent av aksjene representert. Dermed vil en eier eller gruppe eiere med mer enn 43 prosent til sammen, kunne få gjennom beslutninger som krever alminnelig flertall av de avgitte stemmene, jfr. asal. § 5-17.

¹⁴ Schans Christensen (2003) side 442.

¹⁵ Hva som kjennertegner en profesjonell investor til forskjell fra en «amatør» er det ikke noe enkelt svar på. En distinksjon kan være at den profesjonelle har kjøp og salg av aksjer som hovedinntekt, mens amatøren gjør det som sparing eller biinntekt.

forretningsmessige avgjørelser, og derfor mener jeg at innhenting av fullmakter faller innenfor bestemmelsen.¹⁶

1.2 Avgrensning

Utgangspunktet for avhandlingen er de ulike bestemmelsene som kan begrense styrets innhenting av fullmakter i allmennaksjeselskaper. Imidlertid er aksjeloven og allmennaksjeloven for de fleste reglers vedkommende identiske, slik at avhandlingen vil ha relevans for begge typer aksjeselskaper.¹⁷ Det forutsettes at fullmaktsavtalen mellom aksjeeier og styret ellers er gyldig, slik at de alminnelige ugyldighetsgrunnene ikke vil bli behandlet.¹⁸

Det faller utenfor fremstillingen å drøfte innhenting av fullmakt av andre enn styret. Dette omfatter også styremedlemmer som henter inn fullmakt i andre egenskaper enn gjennom sine verv. Fullmakter som styret får uten aktiv innhenting, faller også utenfor. Virkninger av at fullmakter er hentet inn i strid med de omhandlede bestemmelsene, vil kun kort bli redegjort for.

1.3 Den videre framstillingen

I avhandlingens kapittel 2 vil det bli redegjort for gjeldende rett. Det er i norsk rett ingen regler som kun gjelder styrets innhenting av fullmakter, og det er sparsomt med rettspraksis på området.¹⁹ Hovedvekten vil bli lagt på de generelle reglene om inhabilitet og misbruk av posisjon i henholdsvis asal. §§ 6-27 og 6-28. Der hvor det passer, vil utenlandsk rett bli trukket inn for å sette de norske reglene i perspektiv. I kapittel 3 blir enkelte utenlandske reguleringer av styrets innhenting av fullmakter vurdert i forhold til de norske reguleringene, og det blir vurdert hvilke virkninger de ulike reguleringene kan ha.

¹⁶ Om innhenting av fullmakter i det hele tatt faller innenfor styrets arbeidsoppgaver, har så vidt jeg kan se ikke vært diskutert i norsk teori. Alternativt vil det være generalforsamlingen som kan beslutte å hente inn fullmakter. Forholdet mellom generalforsamlingen og styret faller utenfor avhandlingen.

¹⁷ Lov om aksjeselskaper av 13. juni 1997 nr. 44, forkortet asl.

¹⁸ Eksempler på dette er svik, tvang og forfalskning, jfr. avtalelovens (Lov om avslutning av avtaler, om fuldmagt og om ugyldige viljeserklæringer av 31. mai nr. 4 1918, forkortet avtl.) kapittel 3.

¹⁹ Avtalelovens kapittel 2 innholder generelle reguleringer av fullmakter. Allmennaksjelovens regler om fullmakter må imidlertid gå foran etter lex specialis-prinsippet.

2 Gjeldende rett for styrets innhenting av fullmakter

2.1 Allmennaksjeloven § 5-2 (2)

Asal. § 5-2 (2) stiller i første rekke opp krav om at en fullmakt må være skriftlig og datert. Bakgrunnen for disse kravene er at bestemmelsen er ment å forhindre konflikter på generalforsamlingen om en fullmektigs rett og legitimasjon, og disse kravene sikrer fullmaktens notoritet.

Dateringen danner også utgangspunktet for beregningen av en fullmakts varighet. Fullmakter gjelder «for førstkommende generalforsamling hvis det ikke går tydelig frem at noe annet er ment». Ettersom aksjeselskaper skal avholde generalforsamling én gang i året, jfr. asal. § 5-6, blir en fullmakts varighet normalt maksimalt ett år.

En regel om maksimal varighet gjør det enklere for en aksjeeier å anta hvilke saker som kan bli tatt opp på generalforsamlingen. Når en aksjeeier har muligheter for å forutse hvilke saker fullmakten vil bli brukt til å stemme på, har aksjeeieren et bedre grunnlag for å vurdere om fullmakt skal avgis. I de tilfellene hvor aksjeeieren er uenig med styret, vil fullmakt antagelig ikke bli gitt. Bestemmelsen er dermed med på å redusere den fordelen styret har gjennom sin autoritet. I tillegg fremmer den engasjement fra aksjeeieren, fordi den tvinger styret til å hente inn nye fullmakter før hver generalforsamling, som aksjeeieren så må ta stilling til.

Regelen i asal. § 5-2 (2) er i store trekk lik regelen i de tidligere aksjeselskapslovene. Verken forarbeidene til 1976-loven eller 1957-loven tar opp forholdet mellom fullmektigen og aksjeeieren og problemstillingen om at fullmektigen kan tenkes å stemme annerledes enn hva avgiveren ønsker. I innstillingen til 1976-loven forutsettes det tilsynelatende at alle fullmakter gir fritt mandat, det vil si ikke sier hvordan fullmektigen skal stemme, og eneste måten å sikre at det blir avgitt stemme slik aksjeeieren ønsker er ved å velge en fullmektig med sammenfallende meninger.²⁰

²⁰ Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970, side 126.

Regelen om at en fullmakt gjelder for førstkommande generalforsamling, er kun en presumsjonsregel.²¹ Det kan avtales lengre frist. I prinsippet kan det dermed avtales at en fullmakt skal ha ubegrenset varighet, noe som vil gjøre det svært vanskelig for avgiveren å forutse konsekvensene ved å avgi fullmakt. Før eller senere vil det kunne dukke opp en sak hvor avgiveren ikke er enig med styrets stemmegivning. Det kan enten være fordi det etter at fullmakten ble gitt, dukker opp nye saker som aksjeeieren ikke hadde eller kunne forutse, at aksjeeieren får ny informasjon, eller det kan tenkes at aksjeeieren skifter mening. Hadde aksjeeieren visst om at det ville blitt stemt i strid med hans mening, ville antakeligvis ikke fullmakt blitt avgitt. På grunn av styrets autoritet, vil styret muligens lettere kunne hente inn slike fullmakter enn andre som forsøker å gjøre det.

Virkningene av at det blir avtalt lengre varighet, kan bli redusert engasjement fra aksjeeierne som har avgitt en slik fullmakt. Har man avgitt fullmakt med lang varighet og man stoler på at fullmektigen ivaretar ens interesser, kan det lettere tenkes at man er likegyldig til forvaltningen av selskapet. Dette vil være uheldig med tanke på et ønske om engasjement fra aksjeeierne.

Den faktiske betydningen av at det kan avtales lang varigheten blir redusert ved at en aksjeeier har rett til å kalle tilbake en fullmakt «når som helst» jfr. asal. § 5-2 (2) i.f.²² At en aksjeeier har denne muligheten, er både med på å fremme engasjement fra aksjeeiere, og å skape likere forutsetninger for styret og andre som ønsker å hente inn fullmakter. Den praktiske betydningen av regelen avhenger av om avgiveren setter seg inn i dagsordenen når den er klar. Og at avgiveren tar seg bryet med å kalle tilbake fullmakten hvis han forstår at den blir brukt på en måte som ikke er i hans interesse. «Rasjonell apati» kan imidlertid føre til at aksjeeieren som har avgitt fullmakt ikke gjør noen av delene.²³

²¹ Muligheten til å avtale en lengre varighet, gjør at fullmakter er velegnet som forsvarstiltak siden styret kan hente inn fullmakter lang tid i forveien og med det være forberedt på eventuelle utfordrere som kommer overraskende på styret. Bråthen side 232.

²² Uten regulering i asal. § 5-2, ville avtl. kapittel 2 medført strengere regler ettersom det etter asal. § 5-2 ikke følger noen formkrav til tilbakekallingen.

²³ Bauman side 477-479. «Rasjonell apati» skyldes en persons ønske om å maksimere egen avkastning. Konkret kan dette bety at en aksjeeier vil velge å ikke sette seg inn i en sak, hvis tiden det tar kan brukes mer lønnsomt på andre måter.

2.1.1 Krav til en fullmakts varighet etter utenlandsk rett

Den norske regelen om en fullmakts maksimale varighet er relativt lik tilsvarende regel i andre land det er vanlig å sammenligne norsk rett med.²⁴ I Sverige følger det av aktiebolagslagen kapittel 7 § 3 at maksimal varighet er ett år.²⁵ Aktiebolagslagen fra 1975 hadde en regel om fem års gyldighet. Den kortere regelen ble ifølge forarbeidene innført for å vitalisere aksjeeiernes rolle i selskapet og sørge for at fullmektigen virkelig opptrer i aksjeeierens interesse.²⁶

Den danske lov om aktieselskaber § 66 stk. 2 innebærer også ett års maksimal varighet.²⁷

Amerikansk rett har den regelen som er mest lik norsk rett.²⁸ Etter SEC Rule 14a-4 d nr. 2 gjelder fullmakter kun for førstkomende generalforsamling.

Amerikansk rett har svært detaljerte regler om innhenting av fullmakter, og reglene er utførlig behandlet i teorien. Allerede i Securities and Exchange Act of 1934 ga Kongressen fullmakt til Securities and Exchange Commission til å regulere innhenting av fullmakter i den grad det var «necessary or appropriate in the public or for the protection of investors».²⁹ Kongressen ga en slik fullmakt i stedet for direkte å regulere selv, fordi Kongressen var «concerned about abuses in the proxy process but was uncertain about remedies».³⁰

I praksis er det liten forskjell på om fullmakter gjelder for førstkomende generalforsamling, eller har maksimal varighet på ett år. Med ett års varighet kan det tenkes at flere generalforsamlinger omfattes av fullmakten, for eksempel fordi det avholdes ekstraordinære generalforsamlinger. Når disse to reglene ses i forhold til hverandre, forsterker en regel om ett års varighet den posisjon styret har ved innhenting av fullmakter. I forhold til et mål om likere posisjoner for styret og andre til å hente inn fullmakter, har dermed norsk rett en god regel.

²⁴ Utenlandsk rett og teori har begrenset rettskildemessig verdi, men vil kunne kaste lys over problemstillingen.

²⁵ En ny svensk aktiebolagslag (2005:551) trer i kraft 1.1.2006, og erstatter den gjeldende aktiebolagslagen (1975:1385). I det følgende vil den nye loven bli brukt som referanse.

²⁶ Johansson side 242. Det ble også brukt som argument at man kunne risikere at fullmektigen stemte for en som ikke lengre var aksjeeier, fordi ervervet ikke var meldt til selskapet. Aktualiteten av dette argumentet er imidlertid liten på grunn av registreringen av aksjeerverv i den svenske verdipapirsentralen.

²⁷ Den danske lov om aktieselskaber (LBK nr 1001 af 08/10/2004), forkortet AL.

²⁸ Amerikansk regulering av fullmakter følger av regler gitt av Securities and Exchange Commission, forkortet SEC, med hjemmel i Securities Exchange Act of 1934 § 14a. SEC forestår den føderale reguleringen av det amerikanske markedet for verdipapirhandel.

²⁹ Hamilton side 418.

³⁰ Hamilton side 418.

Imidlertid er den norske regelen deklarasjonsregulering, mens de øvrige reglene er preseptoriske.³¹ Ved siden av den ubetingede retten til å kalle tilbake fullmakten, er dette av mindre betydning. Som fremstillingen vil vise, er også en slik deklarasjonsregel lite problematisk ved siden av et krav om informasjon.³²

Den finske lag om aktiebolag bestemmer derimot at maksimal varighet skal være tre år, jfr. § 2.³³ I år kom en regeringsproposisjon hvor det er foreslått å fjerne regelen om maksimal varighet. Begrunnelsen var at det blir «t.ex. lättare at ordna rösträtt vid bolagstämman för en person som innehar aktier t.ex. till följd av pansättning» og at det uansett alltid er anledning til å kalle tilbake fullmakten.³⁴ Dette kan tyde på at den praktiske betydningen av en regel om maksimal varighet ikke er så stor.

2.2 Det 13. selskapsdirektiv

Dette kapitlet tar opp spørsmålet om det 13. selskapsdirektivet hindrer styret i fritt å hente inn fullmakter. Det 13. selskapsdirektivet ble vedtatt 21. april 2004.³⁵ Formålet er å sørge for felles regulering av situasjonen hvor det kommer bud på andeler i et selskapet. Ved skifte av kontroll over et selskap, er det vanlig at hele eller deler av styret blir byttet ut. Det er da en risiko for at styremedlemmene hindrer oppkjøpet på grunn av sine ønsker om å beholde sine verv, og ikke ut ifra hva som er best for selskapet.

For å sikre at aksjeeiernes interesser blir ivaretatt, legger direktivet opp til at aksjeeierne selv skal ha mulighet til å vurdere om skifte av kontroll er ønskelig. Artikkel 9 (2) krever forhåndsgodkjennelse fra generalforsamlingen for alle tiltak som kan hindre et oppkjøp. Dette inkluderer innhenting av fullmakter. Spørsmålet er om dette skulle bety at et styre ikke kan hente inn fullmakter hvis det kan hindre et oppkjøp.³⁶

³¹ Dette gjelder imidlertid ikke etter dansk rett. Det kan både avtales lengre varighet og at den skal være ugjenkallelig. Krüger Andersen (2004) side 371.

³² Se under punkt 3.3.

³³ Finsk aksjeselskapslov, Lag om aktiebolag av 29.9.78/734. §§ 2a og 2b er tilføyd ved lov av 14.2.1997/145.

³⁴ RP 109/2005, Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag, side 69.

³⁵ Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/25/EF af 21. april 2004 om overtagelsestilbud EU-Tidende nr. L 142 af 30/04/2004 side 12-23. Direktivet omtales også som takeover-direktivet.

³⁶ EØS-avtalen er gjennomført i norsk rett gjennom EØS-loven av 27. november nr. 109 1992 og innebærer en plikt for avtalepartene til å gjennomføre avtalen slik at den kan virke etter sitt innhold og formål i de enkelte medlemsland. Reglene for gjennomføringen

Svaret følger av artikkel 12 nr. 1 som sier at «[m]edlemsstatene kan forbeholde sig ret til at undlade at kræve, at de i artikel 1, stk. 1, omhandlede selskaber [...] skal anvende artikel 9, stk. 2». Artikkelen innebærer altså en valgfrihet, slik at medlemsstatene, og også Norge, står fritt til å velge å adoptere reglene.³⁷ Direktivet gir uttrykk for prinsipper, i stedet for nedlegge bindende regler om harmonisering, og får ingen betydning for styrets innhenting av fullmakter.

2.3 Verdpapirhandelloven § 4-17

Verdpapirhandelloven § 4-17 oppstiller begrensninger i styrets handlefrihet i forbindelse med et pliktig tilbud.³⁸ Ordlyden omfatter ikke innhenting av fullmakt. Formålet med bestemmelsen er å hindre at styret fatter avgjørelser som ikke er i selskapets interesse. De oppregnede tiltakene vil «kunne være begrunnet i ledelsens egeninteresse og i realiteten medføre at selskapets ressurser benyttes til å ivareta disse interessene fremfor aksjonærenes interesser».³⁹ At innhenting av fullmakter kan ha en slik begrunnelse og medføre samme virkninger er det liten tvil om. Det kan derfor spørres om bestemmelsen kan tolkes slik at bestemmelse likevel begrenser styrets anledning til dette. For å kunne besvare dette er det nødvendig å gjennomgå de ulike rettskildene.

Bestemmelsen sier at styret ikke kan treffe nærmere bestemte vedtak i en periode i forbindelse med et pliktig tilbud. De aktuelle vedtak som styret ikke kan treffe vedtak om, er:

av direktiver følger av avtalens art. 7 hvor det heter at disse «skal være bindende for avtalepartene», mens valg av metode for gjennomføringen kan bestemmes av medlemsstatene, dog slik at rettstilstanden må være klar, utvetydig og forutberegnelig. I tillegg følger det av det alminnelige presumsjonsprinsippet at norske regler skal tolkes slik at de får et innhold som samsvarer med den folkerettslige forpliktelsen. Dette prinsippet gjelder også i forholdet mellom norsk rett og EØS-avtalen, og går antakelig like langt som EF-domstolens prinsipp om fellesskapskonform tolkning. Hvor et vedtatt direktiv enda ikke er inkorporert vil det ikke få direkte virkning i norsk rett, kun som et tolkningsmoment. For en nærmere redegjørelse av forholdet til EU retten, se Sejersted side 185 flg., Finangersaken I, Rt. 2000 side 1811 (særlig side 1826) og Finangersaken II avsagt den 28. oktober 2005.

³⁷ Hvor medlemsstatene har valgt å ikke legge til grunn artikkel 9 nr. 2, kan imidlertid selskapet selv velge om de ønsker å bruke bestemmelsen, jfr. artikkel 12 nr. 2. Se også Sundby (LoR) side 409.

³⁸ Lov om verdipapirhandel av 19. juni 1997 nr. 70, forkortet vphl.

³⁹ NOU 1996:25 Lånefinansierte selskapsoppkjøp side 126. Forslaget til vphl. § 4-17 kom fra utvalget som skulle utrede spørsmål i tilknytning til lånefinansierte selskapsovertakelser, det såkalte LBO-utvalget.

1. utstedelse av aksjer eller andre finansielle instrumenter av selskapet eller av et datterselskap,
2. fusjon av selskapet eller datterselskap,
3. salg eller kjøp av vesentlige virksomhetsområder i selskapet eller dets datterselskaper, eller andre disposisjoner av vesentlig betydning for arten eller omfanget av virksomheten, eller
4. kjøp eller salg av selskapets aksjer.

Utgangspunktet for tolkingen er ordlyden. Slik bestemmelsen er utformet, med en nummerert oppregning, er det nærliggende å forstå bestemmelsen som uttømmende. Uttalelser i NOU 1991:25 kan også forstås dit hen at bestemmelsen var ment å være uttømmende.⁴⁰ Videre trekker uttalelser i Ot.prp. nr. 29 (1996-97) i samme retning.⁴¹

LBO-utvalgets forslag var basert på et utkast til EUs 13. selskapsdirektiv om regulering av oppkjøp, hvis formål var å være et felles rammeverk for selskapsovertakelser i Europa og sørge for et minimum av beskyttelse for minoritetsaksjeeierne i tilfelle endringer i hvem som kontrollerer selskapet.⁴² Direktivets regulering hadde høy detaljgrad, i den forstand at forslaget pekte ut konkret hvilke forsvarstiltak som ikke ville være tillatt. Det trekker også i retning av at vphl. § 4-17 bare var ment å ramme visse tiltak.

I NOU 2005:17 ble det vurdert om vphl. § 4-17 burde gis en mer generell form.⁴³ Da ville også innhenting av fullmakter kunne bli omfattet. Utvalget kom imidlertid fram til at det ikke var behov for noen utvidelse av anvendelsesområdet for bestemmelsen, og trakk særlig fram at «hensynet til forutberegnelighet og klarhet i forhold til hvilke disposisjoner som etter loven krever generalforsamlingens forhåndsgodkjennelse [taler] til fordel for en mest mulig konkret utformet regulering».⁴⁴ Hvis styret er i tvil om avgjørelsenes lovlighet på grunn av usikkerhet om bestemmelsen er uttømmende, vil det kunne føre til en for restriktiv holdning til hvilke tiltak styret iverksetter.

⁴⁰ I NOU 1991:25 kapittel 10.1 på side 60 heter det at «*visse* typer tiltak som ikke inngår i vanlig forretningsdrift» (min uth.).

⁴¹ Ot.prp. nr. 29 (1996-97) Om lov om verdipapirhandel kapittel 9.2.14 side 81. Alternativet «kjøp og salg av selskapets aksjer» ble tatt inn med den begrunnelse «at slikt salg kan utgjøre et effektivt virkemiddel overfor tilbyder», uten at det ble vurdert om den likevel ville omfattes etter en tolking av bestemmelsen. Det uttales videre at det legges «til grunn at det bør fastsettes *enkelte* begrensninger i målselskapets handlefrihet i oppkjøpsperioden» (min uth.).

⁴² KOM/90/416, en revidert utgave av KOM/88/823.

⁴³ NOU 2005:17 Om overtakelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper).

⁴⁴ NOU 2005:17 kapittel. 10.1.3, side 52.

Etter dette må det være klart at ikke noe annet enn reelle hensyn taler for at vphl. § 4-17 kan omfatte innhenting av fullmakter. Bestemmelsen må forstås uttømmende slik at innhenting ikke omfattes.

2.4 Inhabilitetsregelen i allmennaksjeloven § 6-27

Kapitlet behandler spørsmålet om et styremedlem kan være inhabilt fordi beslutningen om å hente inn aksjeeierfullmakter «har slik særlig betydning for egen del [...] at medlemmet må anses for å ha fremtredende personlig eller økonomisk særinteresse i saken», jfr. asal. § 6-27.

Et styremedlem vil ikke ha noen interesse i det å *hente inn* fullmakter. Det er hva fullmaktene blir *brukt til* som er interessant for styremedlemmet, nærmere bestemt hvilke saker fullmaktene gir rett til å stemme ved. Hvilke interesser styremedlemmene har, vil variere ut fra hva slags saker som er aktuelle. Som regel vil styremedlemmenes interesse være sammenfallende med hva som er i selskapets interesse. Annerledes kan det stille seg ved for eksempel valg av styremedlemmer, fastsettelse av godtgjørelse for disse eller en beslutning om rettet emisjon til underpris. For å avgjøre om et styremedlem er inhabilt, må det først redegjøres for hvilke interesser et styremedlem kan ha i saken, dernest om noen av disse er en *særinteresse*, og til sist om særinteressen er *fremtredende*. Nedenfor vil dette bli drøftet for de tre nevnte eksemplene.⁴⁵

Hvordan begrepet særinteresse skal tolkes, er noe uklart. Én tolking går ut på at det må foreligge en interesse i konflikt med selskapets interesser.⁴⁶ En annen tolking går ut på at så lenge en interesse ikke har noen tilknytning til selskapet, er det en særinteresse.⁴⁷ Den siste tolkningen vil omfatte en langt videre krets av interesser, og etter min mening vil den ha mest for seg. Det er en risiko for at en beslutning ikke er til det beste for selskapet, hvis avgjørelser tas ut ifra interesser som ikke har noen tilknytning til selskapet.

At særinteressen må være *fremtredende* innebærer at de interesser styremedlemmet har som ikke skiller seg fra selskapets interesser, må sees i forhold til særinteressen.⁴⁸ Særinteressen er fremtredende når den er av en slik styrke at den er «egnet til å virke motiverende på hans standpunkt i saken».⁴⁹

⁴⁵ Formelt sett er det også et vilkår at saken har «særlig betydning» for styremedlemmet. Dette vilkåret vil imidlertid her konsumeres av kravet til særinteresse. Haagensen/Lie side 23.

⁴⁶ Andenæs (1998) side 264.

⁴⁷ Aarbakke (2000) side 437.

⁴⁸ Andenæs (1998) side 265.

⁴⁹ Aarbakke (2000) side 433.

Dette er et strengt krav, slik at det skal mye til for at et styremedlem er inhabilt til å hente inn fullmakter.⁵⁰

Hvor strengt inhabilitetsreglene skal benyttes, avhenger blant annet av avgjørelsens art.⁵¹ Etter min mening må utgangspunktet være at det skal relativt mye til for at et styremedlem skal bli inhabilt til å delta i beslutningen om å *hente inn fullmakter*. Bakgrunnen for dette er at bestemmelsens formål er å sørge for at styret fremmer «aksjeeiernes felles interesser», særlig der hvor «fellesinteressene ikke kan forutsettes å bli tillagt tilbørlig vekt».⁵² Betydningen av dette formålet er mindre når aksjeeierne kan ivareta sine interesser selv. Dett har de anledning til i forbindelse med fullmakter. Aksjeeieren kan velge å ikke avgi fullmakt, eller hvis fullmakt blir avgitt, kan den kalles tilbake.

I tillegg må det vurderes i hvert enkelt tilfelle hva slags art saken *fullmakten skal brukes på* har. Inhabilitetsregelen skal for eksempel anvendes lempelig ved ordinære forretningsmessige avgjørelser.⁵³ Det vil bli vurdert under hvert eksempel nedenfor hva slags art saken har.

Generelt kan det spørres om lovgiver mener at beslutninger på generalforsamlingen er en eksklusiv rett for aksjeeierne. Den ene siden av dette er at det ikke er noen absolutt rett for en aksjeeier å stemme på generalforsamlingen. For eksempel er det ikke anledning til å stemme for forvalterregistrerte aksjer, jfr. asal. § 4-10 (3). Et annet eksempel er at lov eller vedtekter kan helt avskjære retten til å utøve stemmeretten, jfr. asal. § 5-4 (1).⁵⁴ Den andre siden er at styret i flere henseender har mulighet til å påvirke beslutninger på generalforsamling. Blant annet er i alminnelighet styret et saksforberedende organ for generalforsamlingen. I tillegg følger det av visse lovbestemmelser at styret har en plikt til blant annet å legge frem forslag for generalforsamlingen, for eksempel ved beslutning om utbytte, jfr. asal. § 8-2.

Det må således være klart at generalforsamlingsbeslutninger ikke eksklusivt skal gjenspeile aksjeeiernes mening, men at styret har en rett, og i visse tilfeller en plikt, til å påvirke. Dette tilsier at inhabilitetsregelen ikke skal anvendes strengt her. Imidlertid er generalforsamlingen selskapets øverste organ og lovgiver har lagt opp til at en rekke avgjørelser skal tas av aksjeeierne, ikke av

⁵⁰ Haagensen/Lie side 25.

⁵¹ Aarbakke (2000) side 439.

⁵² Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970 side 120-121.

⁵³ Innstilling om lov om aksjeselskaper side 121. Det gis ikke noen nærmere forklaring på hva som menes med *ordinære forretningsmessige avgjørelser*, hvorfor disse er skiller seg ut eller hva normen skal være.

⁵⁴ Jfr. for eksempel lov 23. desember 1994 nr. 79 § 23 om rådighet over eierandel i selskapet i meldepliktperioden og prøvingsperioden etter loven. Se Aarbakke (2000) side 271-272.

de valgte styremedlemmene. Går man for langt i å tillate styret å kontrollere selskapet ved hjelp av fullmakter, kan man antagelig komme i konflikt med dette prinsippet.

Et argument som taler for forsiktig bruk av inhabilitetsregelen, er at det kan være uheldig at styremedlemmer må fratre behandlingen av et spørsmål.⁵⁵ Det kan være fordi styret mister verdifull kompetanse hvis et av styremedlemmene må fratre behandlingen av et spørsmål, eller at selskapets effektivitet blir redusert fordi behandlingen av et spørsmål må utsettes. Argumentet har en viss verdi, ettersom frykten for en inhabilitetsinnsigelse kan føre til at styret ikke henter inn fullmakter. Da kan resultatet bli at aksjeeiere som ikke har anledning til å møte på generalforsamling, ikke får engasjert seg fordi de må skaffe fullmektig selv. Dette er ikke et ønskelig alternativ, og tilsier at terskelen for når et styremedlem er inhabilt ikke må settes for lavt.

Til sammenligning kan det nevnes at regelen om inhabilitet i asal. § 6-27 allerede i utgagnspunktet ikke er så streng som forvaltningsloven § 6 om offentlige tjenestemenns inhabilitet, hvor det er tilstrekkelig at det foreligger særegne forhold «som er *egnet* til å svekke tilliten til hans upartiskhet» (min. uth.).⁵⁶ Tilliten utad er særlig viktig i det offentlige fordi borgerne ikke kan fjerne forvaltningsorganenes ansatte, mens en generalforsamling kan velge nytt styre etter eget ønske. Dermed fungerer habilitetsreglene i forvaltningsloven også som et vern for den som treffer avgjørelsen ved at de ikke må ta avgjørelser som det vil kunne bli satt spørsmål ved i etterkant. I selskapsretten er hovedformålet å verne selskapet og aksjeeierne, og ikke styremedlemmene, selv om også styremedlemmene *blir* vernet.⁵⁷

Inhabilitet er lite aktuelt hvor det er snakk om fullmakter med bundet mandat, det vil si fullmakter hvor aksjeeieren har bestemt hvordan det skal stemmes i konkrete saker.⁵⁸ Disse fullmaktene gir ikke mulighet til å påvirke avgjørelser i strid med aksjeeiers ønsker. En slik fullmakt fremmer engasjement for saken og aksjeeierens mening. Med en slik fullmakt kan styret bli tvunget til å stemme motsatt av hva de ønsker, og vil derfor i alle praktiske tilfeller ikke ha noen

⁵⁵ NOU 1992:29 side 155.

⁵⁶ Lov om behandlingsmåten i forvaltningssaker (forvaltningsloven) av 10. februar 1967, forkortet fvl.

⁵⁷ Bestemmelsens formål er å «fremme aksjeeiernes felles interesser» særlig der hvor «fellesinteressene ikke kan forutsettes å bli tillagt tilbørlig vekt», jfr. Innstilling om lov om aksjeselskaper 1970 side 120-121.

⁵⁸ Se Bråthen side 226 flg. Når styret først har hentet inn fullmakter, må de benyttes. Det foreligger et alminnelig avtaleforhold som fullmektigen ikke ensidig kan bryte. Selv om styret gir ut fullmakter utformet for å gi fritt mandat kan aksjeeieren gjøre den bundet, men da er det ingen plikt for styret å benytte den ut ifra alminnelige prinsipper om avtaleslutning. Det faller utenfor oppgaven å gå nærmere inn på problemstillinger omkring dette.

særinteresse i å hente inn slike fullmakter.⁵⁹ Drøftingen forutsetter derfor at styret henter inn fullmakter som gir fritt mandat, det vil si at den som stemmer for styret kan stemme uavhengig av aksjeeiers mening.⁶⁰

2.4.1 Valg av styremedlemmer

Spørsmålet er her om et styremedlem kan delta i beslutningen om å hente inn fullmakter som kan benyttes til å stemme ved generalforsamlingens valg av styremedlemmer.⁶¹ Det må spørres av hva slags *art* denne beslutningen er. Karakteristikken ordinær *forretningsmessig avgjørelse* passer mindre bra, men det er ikke dermed sagt at inhabilitetsreglen burde anvendes strengt.

Valg av styremedlemmer er av stor betydning for et selskap, og derfor viktig at kvalifiserte personer blir valgt. At styret som regel vil ha god kunnskap om selskapet og hva slags personer det er behov for i styret, trekker etter min mening i retning av at bestemmelsen skal anvendes lempelig.

Lovgivers utgangspunkt er at dette er aksjeeiernes og ikke styrets oppgave, jfr. asal. § 6-3 (1). I tredje ledd heter det at «[v]algrett kan ikke overføres til styret eller til et medlem av styret».⁶² Det er imidlertid en stor forskjell på å få overført en rett til å velge styremedlemmer, og det å ha en midlertidig mulighet til å kunne påvirke valget. Asal. § 6-3 (3) kan derfor ikke være avgjørende for hvor strengt asal. § 6-27 skal benyttes.

Det er mulig å finne støtte i amerikansk teori for synspunktet at styremedlemmene ikke burde kunne påvirke hvem som skal velges til styret:

« [...] but what authority does the board have to use the corporate proxy machinery in connection with the election of the board? Certainly this is not a specific board function. On the contrary, under the corporate statutes the power to elect the board is vested exclusively in the shareholders. While the statutes normally give the board a broad residual power to manage the business of the corporation, recommendations by the board that the shareholders reelect its members hardly seems to fall within the scope of that provision, particularly

⁵⁹ Jeg forstår Bråthen på side 229-230 slik at en person som stemmer for flere aksjer, etter norsk rett kan gi ulike stemmer for hver av aksjene. Dette antar jeg også gjelder for fullmektiger.

⁶⁰ En annen sak er at for at en bundet fullmakt skal være tilstrekkelig nøytral, bør det i tillegg være et krav om informasjon. Dette vil bli tatt opp under punkt 3.3.

⁶¹ I visse tilfeller velges imidlertid styremedlemmer av de ansatte eller av bedriftsforsamlingen, jfr. hhv. asal. §§ 6-3 (2) og 6-37. Dette faller utenfor fremstillingens rammer.

⁶² I første utkast til den tilsvarende bestemmelsen i aksjeloven 1976, var det ikke noen begrensninger på hvem som kunne velge styremedlemmer. I den forbindelse ble det i forarbeidene «klart forutsatt at det ikke i medhold av den her nevnte bestemmelse skal kunne tillegges styret noe rett til å supplere seg selv», jfr. Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970 side 115.

considering that the election of the board is assigned specifically to the shareholders».⁶³

Sitatet har liten rettskildemessig vekt, men peker på viktige poeng. Det gjelder betenkeligheter med forslag fra styret om aktuelle kandidater til å være styremedlemmer. Etter min mening må samme betenkeligheter, og i sterkere grad, gjøre seg gjeldende ved at styremedlemmene får stemme ved *valg* av styremedlemmer. Imidlertid har ikke dette vært ansett viktig nok til at det har ført til et forbud mot at styret kan påvirke valget i amerikansk rett.

EU-rettens syn på nominasjon av styremedlemmer er i stor grad samsvarende med praksis i norske aksjeselskaper, hvor det enten er det sittende styret eller en valgkomité nominerer styremedlemmer.⁶⁴ I den såkalte Action plan, foreslår Kommisjonen at styremedlemmer som deltar i den daglige driften av styret skal nominere styret.⁶⁵ Det opprinnelige forslaget gikk ut på at uavhengige styremedlemmer skulle nominere styremedlemmer for å hindre interessekonflikter. At det legges mindre vekt på interessekonflikter, taler etter min mening for at inhabilitetsreglene kan anvendes lempelig ved valg av styremedlemmer.

Totalt sett mener jeg at det ved valg av styremedlemmer i hvert fall ikke bør innebære et strengt krav til et styremedlems habilitet.

Jeg går så over til å drøfte om styremedlemmene har en *særinteresse*, og om den er *fremtredende*.

Styremedlemmenes interesse i saken kan skyldes et ønske om å beholde sine verv på grunn av honoraret og prestisjen som kan følge med et slikt verv, eller også innflytelse, informasjon og tilgang på oppdrag.⁶⁶ Samtidig kan styremedlemmet ha en interesse i valget av styremedlemmer ut fra hva de mener er best for selskapet. Interessen i valget på grunn av egen gevinst, er ikke nødvendigvis i konflikt med selskapets interesse.⁶⁷ Derimot er dette en

⁶³ Eisenberg, 83 Harvard Law Review (1969-70), side 1494 flg. Sitert i Johansson side 245. Amerikansk rett og norsk rett har i stor grad samme rollefordeling mellom selskapsorganene, men utover dette er det et argument med begrenset vekt.

⁶⁴ Sundby (TfF) side 444.

⁶⁵ KOM/2003/284 endelig udg. «Meddelse fra Komissionen til Rådet og Europa-Parlamentet om modernisering af selskabsretten og forbedret virksomhedsledelse i Den Europæiske Union – vejen frem». Betydningen av dette er begrenset ettersom det ikke er et bindende dokument.

⁶⁶ Tilgang på oppdrag kan være aktuelt for blant annet advokater, revisorer eller økonomer.

⁶⁷ At for eksempel tap av stilling kan være en særinteresse uttales av Andenæs (1981) på side 132. «[A]nnerledes stiller det seg hvor saken direkte gjelder representantens forhold, for eksempel han personlige arbeidsforhold». Som styremedlem har man imidlertid ikke en stilling, men et verv, og dermed stiller det seg noe annerledes.

interesse som går utover interessen i selskapets anliggender, slik at jeg mener det må anses som en særinteresse.⁶⁸

Et styreverv kan medføre betydelig prestisje og økonomisk gevinst, og kan dermed lett tenkes å være *fremtredende*. Om det er en motiverende grunn for et styremedlems valg, må for det første sees i forhold til det konkrete nivået på de aktuelle gevinstene. For eksempel hvis vervet har meget høy godtgjørelse, trekker det i retning av lettere inhabilitet, enn hvis godtgjørelsen er lav.

Hva som er gunstigst for hvert enkelt styremedlem, avhenger av deres personlige forutsetninger. Styremedlemmer er ingen homogen gruppe, men består av alt fra for eksempel de som har det å være styremedlemmer som fulltidsjobb, via advokater som gjør det som rådgivere, til andre som har vanlige jobber og har styreverv som en beskjeden biinntekt. Det er åpenbart at betydningen av det å ha et styreverv vil være forskjellig, for eksempel ut ifra hvor høyt man verdsetter prestisje, eller hvor stort styrehonoraret er i forhold til annen inntekt. Imidlertid skal vurderingen etter asal. § 6-27 være objektiv, slik at den personlige betydningen av et verv ikke skal tas med i vurderingen av om en særinteresse er fremtredende.⁶⁹

I vurderingen av hva som kan være motiverende for et styremedlem, må det også tas i betraktning et styremedlems ønske om å gjøre det som er best for selskapet. Dette skyldes hva jeg velger å kalle medlemmets idealisme. Med dette mener jeg at en person som velger å være styremedlem, gjør dette fordi det foreligger en interesse for selskapet, og ut fra egen moral og verdier forsøker å gjøre det som er i selskapets interesse.⁷⁰ Vekten av dette momentet er imidlertid vanskelig å måle, men *at* det har en betydning er etter min mening utvilsomt.

Samtidig kan det ha en viss betydning at det kan bli en kortvarig glede å få seg selv valgt, hvis ikke aksjeeierne i alminnelighet er enige med valget. Dersom aksjeeierne ønsker et nytt styre, kan det når som helst kalles inn til ekstraordinær generalforsamling hvor nytt styre kan velges. Det kan teoretisk tenkes at styret stadig henter inn nye fullmakter eller har fullmakter med lang varighet og dermed kontrollerer flere generalforsamlinger. Skjer noe slik kan imidlertid fullmaktene trekkes tilbake, slik at før eller siden vil styremedlemmene bli byttet ut. Å bli avsatt kan også innebære tap av ansikt, og det kan for noen ha betydning for hva som er motiverende. Sett i et slikt lys skal det relativt mye til for at gevinsten som styremedlem er avgjørende for et styremedlems motivasjon.

⁶⁸ Solem side 479 mener tilsynelatende det motsatte.

⁶⁹ Haagensen/Lie side 29.

⁷⁰ Smith side 18.

Et annet moment i vurdering av om styremedlemmets interesse er fremtredende, er om medlemmet er aksjeeier. Som aksjeeier vil medlemmet ha interesse i å få best mulig avkastning på sin investering, og dermed interesse i å foreta det valget som er best for selskapet.⁷¹ For en stor aksjeeier vil betydningen av godene som følger med et styreverv som regel være mindre enn for et styremedlem som er en liten eller ikke aksjeeier i det hele tatt. At et styremedlem er aksjeeier trekker i retning av at et styremedlem ikke har en fremtredende særinteresse.

Noen generell konklusjon for om styremedlemmer er inhabile til å hente inn fullmakter som kan brukes til å stemme ved fastsettelse av godtgjørelse, kan vanskelig gis. Til det vil tilfellene variere for mye. Likevel kan det sies at det som nevnt må foretas en helhetsvurdering i hvert enkelt tilfelle, men at det som utgangspunkt skal mye til.

Av betydning er også hvilke andre saker fullmakten eventuelt gir rett til å stemme på. Dette vil bli tatt opp under punkt 2.4.4.

2.4.2 Godtgjørelse til styremedlemmer

Spørsmålet er her om et styremedlem kan delta i beslutningen om å hente inn fullmakter som gir rett til å stemme ved fastsettelse av godtgjørelse til styremedlemmene.

Godtgjørelse for styremedlemmene fastsettes av generalforsamlingen, jfr. asal. § 6-10. Heller ikke dette er naturlig å omtale som en *ordinær forretningsmessig avgjørelse*. I Action plan foreslås det imidlertid at godtgjørelsen skal fastsettes av styret selv, men av «i majoriteten uavhengige» styremedlemmer.⁷² I forhold til dette, er det lite betenkelig at styret skal kunne hente inn fullmakter for å stemme ved fastsettelsen av godtgjørelsen. Samtidig bør godtgjørelsen fastsettes ut fra selskapets stiling og arbeidsbyrden og ansvaret som medfølger vervet. Dette er styret i en god posisjon til å vurdere. At det er snakk om fastsettelse av godtgjørelse, bør derfor etter min mening ikke medføre at terskelen for inhabilitet skal senkes, selv om avgjørelsen ikke er *forretningsmessig*.

Styremedlemmens interesser i slike beslutninger vil være å få så høy godtgjørelse for seg selv som mulig, men samtidig at selskapet får best mulig kvalifiserte styremedlemmer ved å betale minst mulig. Selskapet vil også ønske å betale så lite som mulig og få de best kvalifiserte styremedlemmene.

⁷¹ Haagensen/Lie side 26.

⁷² Sundby (TfF) side 445.

Interessen i få så høy godtgjørelse som mulig, blir en særinteresse ettersom dette ønsket ikke kan oppfylles hvis selskapets interesse også skal oppfylles.

Vurderingen av om særinteressen er fremtredende blir etter min mening svært lik den tilsvarende vurderingen ved valg av styremedlemmer. Resultatet må også bli det samme, det vil si at det må foretas en helhetsvurdering i hvert enkelt tilfelle, men at det som utgangspunkt skal mye til for at et styremedlem er inhabilt til å beslutte innhenting av fullmakter hvor fastsettelse av styremedlemmenes godtgjørelse står på dagsorden.

2.4.3 Rettet emisjon til underkurs mot styremedlemmer

Som et siste eksempel nevnes rettede emisjoner mot styremedlemmer til underpris. Med dette menes at aksjekapitalen forhøyes ved at det utstedes nye aksjer, jfr. asal. kapittel 10. Som utgangspunkt har aksjeeierne fortrinnsrett til de nye aksjer, men denne kan fravikes ved avtale. jfr. asal. § 10-4 jfr. § 10-5. Beslutning om rettede emisjoner fattes av generalforsamlingen etter forslag fra styret, jfr. asal. § 10-5 jfr. § 10-3. Spørsmålet er om et styremedlem kan delta i beslutningen om å hente inn fullmakter som kan benyttes til å stemme på generalforsamlingen for en slik emisjon.

En rettet emisjon er ikke en ordinær forretningsavgjørelse, og vurderingen av et styremedlems inhabilitet vil dermed kunne være noe strengere.

Styremedlemmenes interesse i spørsmålet, vil være den økonomiske gevinsten det å tegne aksjer til underkurs kan være. Igjen vil styremedlemmet også ønske at beslutningen er til beste for selskapet, for eksempel fordi en rettet emisjon kan dekke et kapitalbehov eller føre til at styremedlemmene blir nærmere tilknyttet selskapet. Ønsket om økonomisk gevinst for seg selv, er imidlertid en særinteresse. Hvorvidt ønsket om økonomisk gevinst til seg selv er fremtredende, avhenger blant annet av om styremedlemmet er aksjeeier og i så fall hvor stor aksjepost vedkommende har, og hvor stor potensiell gevinst emisjonen kan gi. Vurderingen er ikke ulik den som skjer ved valg av styremedlemmer, men her gjør ikke nødvendigvis mothensynet at styret kan bli byttet ut seg gjeldende, fordi styremedlemmene vil realisere gevinsten straks de har fått aksjene. Er det ingen begrensninger på når styremedlemmene kan selge aksjene, vil styremedlemmene etter min mening kunne være inhabile til å delta i beslutninger om å hente inn fullmakter som kan brukes til å stemme ved rettede emisjoner til underpris mot seg selv.

I praksis antar jeg imidlertid at rettede emisjoner ofte inneholder krav som for eksempel sikrer at styremedlemmene må ha sitt verv en viss periode før

aksjene kan bli solgt.⁷³ Foreligger et slikt krav, vil det ha liten verdi for styremedlemmene å stemme for en rettet emisjon mot seg selv hvis det er så lite i selskapets interesse, at styremedlemmene blir byttet ut. Antagelig vil det dermed være liten risiko for at styremedlemmene fremmer andre interesser enn aksjeeiernes, slik at det skal mye til for at de er inhabile til å delta i beslutningen om å hente inn fullmakter til en slik sak.

2.4.4 Konklusjon og virkninger av inhabilitet

Eksempelene ovenfor viser at styremedlemmene ikke uten videre er inhabile til å delta i beslutningen om å hente inn fullmakter. Ut ifra det som er sagt ovenfor, er det antagelig kun aktuelt hvis styremedlemmet får en direkte gevinst uavhengig av om medlemmet fortsetter i vervet, slik som en rettet emisjon til underkurs uten betingelser.

Imidlertid kan fullmakter brukes til flere saker enn for eksempel en beslutning om rettet emisjon. I så fall må særinteressen styremedlemmet har i den aktuelle saken, vurderes opp mot interessene styremedlemmet har i de øvrige sakene fullmakten gir rett til å stemme ved. Dette vil stille enda strengere krav til når en særinteresse er fremtredende. Hvor den nærmere grensen går, må vurderes konkret ut ifra hvilke saker som står på dagsorden. Totalt sett antar jeg at styremedlemmer sjelden vil være inhabile til å hente inn fullmakter.

At et styremedlem kan være inhabilt, vil begrense hvilke saker fullmakter kan brukes på. Dette kan bidra til å hindre at fullmakter blir brukt i strid aksjeeiernes interesser, som igjen kan bidra til å fremme engasjement fra aksjeeierne.

Hvis ett medlem er inhabilt, må dette fratre behandlingen av spørsmålet. Er hele styret inhabilt, må antakelig avgjørelsen fattes av generalforsamlingen.⁷⁴

En avgjørelse fattet i strid med asal. § 6-27, er ugyldig hvis inhabiliteten kan ha hatt betydning for avgjørelsen, og aksjeeieren ikke kan sies å ha godtatt disposisjonen.⁷⁵ At en avgjørelse er ugyldig, innebærer at den ikke kan gjøres gjeldende etter sitt innhold.⁷⁶ Selv om en beslutning er ugyldig, kan antagelig ikke det ikke gjøres gjeldende overfor en godtroende tredjeperson.⁷⁷

⁷³ Truyen side 393, RG 2001 side 841.

⁷⁴ Andenæs (1998) side 265.

⁷⁵ Aarbakke (2004) side 543 jfr. Rt. 1957 side 257 (side 265).

⁷⁶ Truyen side 462.

⁷⁷ Aarbakke (2000) side 441.

Hvis fullmakter likevel blir hentet inn, antar jeg at møtelederen må kunne nekte styret å stemme for aksjene på generalforsamlingen. Det kan spørres om fullmakter i sin helhet er ugyldig, eller om de kun kan nektes brukt for den aktuelle saken det foreligger inhabilitet. Etter min mening er det naturlig å sammenligne med inhabilitetsregelen for aksjeeiere, jfr. asal. § 5-4. En inhabil aksjeeier er kun avskåret fra å stemme i de sakene hvor inhabiliteten foreligger.⁷⁸ For fullmakters vedkommende skulle det betyr at disse bare kan nektes brukt i den konkrete saken hvor det foreligger inhabilitet, slik at hele fullmakten ikke er ugyldig

Blir en beslutning på generalforsamlingen fattet med bruk av fullmakter som er blitt hentet inn etter en ugyldig styreavgjørelse, kan det i etterhånd reises anfektelsessøksmål, jfr. asal. § 5-22. Denne saken vil kjenne generalforsamlingens beslutning ugyldig hvis vilkårene foreligger.

2.5 Forbudet mot misbruk av posisjon i selskapet

Spørsmålet i dette kapitlet er om forbudet mot misbruk av posisjon i selskapet som følger av asal. § 6-28, kan tenkes å innebære et forbud mot at styret kan hente inn fullmakter. Bestemmelsen lyder «styret [...] må ikke foreta seg noe som er egnet til å gi visse aksjeeiere eller andre en urimelig fordel på andre aksjeeieres eller selskapets bekostning».

Innholdet i asal. § 6-28 (1) er ikke helt ulikt det som følger av børsforskriften § 23-8 (1).⁷⁹ Interessene som beskyttes er de samme, og begge åpner for at forskjellsbehandling kan forekomme såfremt den ikke er «urimelig» eller eventuelt «ikke er saklig begrunnet». Forskjellen mellom asal. § 6-28 (1) og børsforskriften § 23-8 (1) er at en handling er forbudt etter førstnevnte regel når *virkningene* for aksjeeierne er forskjellsbehandling, mens en handling er forbudt etter sistnevnte hvis den ut ifra *begrunnelsen* innebærer forskjellsbehandling. I praksis er forskjellen liten ettersom også begrunnelsen for en handling må tas med i vurderingen for om den er «urimelig».⁸⁰ I det følgende vil kun asal. § 6-28 (1) bli behandlet.

⁷⁸ Werlauff (1994) side 644.

⁷⁹ Børsforskriftens § 23-8 er hjemlet i lov om børsvirksomhet m.m. (børsloven) av 17. november 2000 nr. 80 § 5-1 tredje ledd. Bestemmelsens andre ledd gjelder «omsetning eller utstedelse av finansielle instrumenter eller rettigheter til slike» og faller av den grunn utenfor avhandlingens rammer.

⁸⁰ Bergo side 138. Truyen, side 278, sier at «subjektive forhold knyttet til stemmegivningen vil imidlertid kunne utgjøre et supplerende moment ved urimelighetsvurderingen». Solem, side 469, mener tvert i mot at «[s]tyrets hensikt er irrelevant», blant annet med en henvisning til NOU 1991:25 side 42. Jeg forstår ikke uttalelsene i forarbeidene på samme måte. «Beslutningen må kunne settes til side uten krav til subjektive forhold hos styremedlemmer mv, og loven gir adgang til en over prøving av selve interesseavveiningen». Slik jeg leser dette er ikke de subjektive forholdene noe krav, men

Et første vilkår er at noen får en *fordel* ved at styret henter inn fullmakter. Både økonomiske og organisatoriske fordeler omfattes, selv om de organisatoriske fordelene som regel vil være et middel for å få en økonomisk fordel.⁸¹

Innhenting av fullmakter innebærer at man får stemme for flere aksjer enn man eier. Dette gjør at man kan påvirke beslutninger det stemmes over i den retning man ønsker, noe som er en *organisatorisk fordel*.

Det er ikke noe krav om at innhenting av fullmakter *faktisk* har eller vil føre til en fordel, ettersom lovens vilkår er at det må være «egnet til» å gi en fordel.⁸² Ekstra stemmer vil ikke ha noen praktisk betydning før man har tilstrekkelig antall til å få det nødvendige flertallet en beslutning krever.⁸³ Hvor mange stemmer dette tilsvarer avhenger av hva slags beslutning som skal fattes og hvor mange som avgir stemme på generalforsamlingen. Etter omstendighetene, kan én stemme alene være tilstrekkelig for å avgjøre en avstemning. Dermed oppfyller innhenting av fullmakter kravet til at det må være «egnet til» å gi en «fordel». I praksis betyr dette at så lenge styret forsøker å hente inn fullmakter, er det tilstrekkelig for at vilkåret skal være oppfylt.

For at en fullmakt skal innebære en fordel, må fullmektigen kunne stemme slik han selv ønsker. En fullmakt med bundet mandat medfører ikke noen fordel, fordi fullmektigen ikke kan påvirke beslutningen slik han selv ønsker. Slike fullmakter er nøytral i den forstand at den fremmer engasjement for saken og aksjeeierens mening om denne, og ikke det resultat styret ønsker å fremme.⁸⁴ I det følgende drøftes innhenting av fullmakter med fritt mandat.

Hvis styret benytter selskapets midler til å hente inn fullmakter, er dette en *økonomisk fordel* i seg selv ved at man ikke må betale selv for å samle inn fullmakter.⁸⁵

kan spille en rolle. At det forutsettes at det kan foretas en interesseavveining, gir ingen veiledning i om urimeligheten skal være subjektiv eller objektiv.

⁸¹ Truyen side 208. Med organisatoriske rettigheter menes interesser knyttet til selve innflytelsen i selskapet. I både forarbeidene og teorien blir generalklausulene ved flere anledninger behandlet parallelt, slik at det som sies om den ene bestemmelsen vil ha betydning for den andre. For eksempel omfatter utkastet til § 1-11 i NOU 1996:3 alle selskapsorganer, og Andenæs (1998) omhandler bestemmelsene under ett, jfr. side 237-238 og side 298. Truyen som omhandler asal. § 5-21 vil dermed kunne ha betydning.

⁸² Truyen side 204.

⁸³ Jfr. blant annet asal. §§ 5-17 – 5-19.

⁸⁴ Se tilsvarende forutsetning under punkt 2.4, og drøftingen av betinget mandat og informasjon under punkt 3.3.

⁸⁵ Bråthen side 234 og Johansson side 248.

Ifølge bestemmelsen må fordelene gis på «andre aksjeeieres eller selskapets *bekostning*» (min uth.). Når selskapets midler brukes, er fordelene i hvert fall gitt på *selskapets bekostning*. Den organisatoriske fordelene alene er ikke gitt på selskapets bekostning, og strengt tatt gis den ikke på aksjeeieres bekostning heller. Aksjeeiere som ikke har avgitt fullmakt vil fortsatt stemme for like mange aksjer som før innheitingen av fullmakter. Formelt sett er den som ikke får hentet inn fullmakter i sin favør dermed i samme posisjon og har ikke lidt noe formelt tap eller fått en ulempe. Språklig sett innebærer *bekostning* at noen får en dårligere posisjon eller en ulempe. Det kan derfor spørres om det er et krav at noen får en ulempe så lenge andre får en fordel, og motsatt, om det er et krav at noen får en fordel så lenge andre får en ulempe.

Ettersom fullmakter *er* «egnet til» å frembringe en «fordel» fordi noen får stemme for flere aksjer enn de eier er det lite nødvendig å vurdere om det er nødvendig at noen får en fordel så lenge andre får en ulempe.⁸⁶

Problemstillingen om det er nødvendig at noen får en ulempe, så lenge andre får en fordel, er imidlertid aktuell ved innhenting av fullmakter. I praksis vil innhenting av fullmakter i det minste være «egnet til» å endre styrkeforholdet. For det første kan det tenkes at noen av de som gir fullmakt til styret ville ha stemt med styrets motpart på generalforsamlingen, ved at de hadde blitt overbevist der og da. For det andre kan det tenkes at det blir stemt for flere aksjer enn vanlig, fordi de som avgir fullmakt ikke ville ha møtt på generalforsamlingen. Styret vil dermed få flere stemmer i sin favør, mens motparten vil få færre relativt sett. Hvis det er tilstrekkelig at den andre parten relativt sett får en dårligere posisjon, og det ikke er et krav om at posisjonen formelt sett blir dårligere, vil innhenting av fullmakter prinsipielt falle inn under bestemmelsen.

Utrykket «på [...] bekostning» skulle tilsi at en ulempe var et krav. Forstår man bestemmelsen slik blir imidlertid anvendelsesområdet snevert sett i forhold til formålet. I forarbeidene både til asl. 1976 og den gjeldende aksjelovgivningen, fremheves det at formålet er å sørge for likebehandling av aksjeeierne.⁸⁷ I begrepet likebehandling ligger det at hvis noen får en fordel, skal alle få samme fordel. Ved innhenting av fullmakter får noen en fordel som andre ikke får. Dette er like mye forskjellsbehandling som at noen får en fordel, og andre får en ulempe.⁸⁸ Forståelsen underbygges av uttalelser fra LBO-utvalget i NOU 1991:25 på side 42 hvor det heter at det «stilles således ikke noe absolutt krav om påviselig tap». Uttalelser i rettspraksis, RG 1990 s. 1114, trekker i samme retning. Her ble det uttalt på side 1120 at minoritetsaksjeeierne «kom i en for ugunstig posisjon ved at deres relative andel stadig kunne minke», slik at et vedtak ble ansett for å være myndighetsmisbruk.

Etter dette må bestemmelsen tolkes slik at det ikke er noe krav om et formelt tap eller ulempe hos en part, så lenge det faktisk foreligger forskjellsbehandling. Dette betyr at asal. § 6-28 omfatter den organisatoriske fordelene som noen får ved innhenting av fullmakter.

⁸⁶ Av teorien følger det uansett at det ikke er nødvendig med en fordel, Truyen side 209 flg. Se også Andenæs (1981) side 171: «Myndighetsmisbruk kan således foreligge uten at det egentlig kan sies å medføre fordeler for noen».

⁸⁷ I Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970 på side 137, heter det at bestemmelsen skal «hindre usaklig diskriminering». Ifølge Ot.prp. nr. 19 (1974-75) på side 112, skal bestemmelsen omfatte «vedtak som gir aksjeeier eller tredjemenn fordeler til forrang for andre». Etter NOU 1992:29 side 46 er den en «lovfesting av den alminnelige aksjerettslige likhetsgrunnsetningen».

⁸⁸ Truyen side 209-211.

2.5.1 Urimelighetsvurderingen

Det er ikke alene tilstrekkelig at noen blir gitt en fordel. Fordelen må i tillegg være «urimelig». Språklig sett er *urimelig* et sterkt krav, slik at det skal relativt mye til for at innhenting av fullmakter omfattes av § 6-28. At bestemmelsen ifølge overskriften skal gjelde «[m]isbruk av posisjon i selskapet», demper ikke denne forståelsen. I teorien er det formulert som et krav om *kvalifisert* forskjellsbehandling.⁸⁹ Det skal mer til for at en fordel er urimelig hvis det er snakk om en organisatorisk fordel enn en økonomisk fordel.⁹⁰ Den endelige urimelighetsvurderingen beror på en helhetsvurdering ut ifra ytelsens omfang, selskapets stilling og omstendighetene for øvrig.⁹¹

Generalklausulene i Sverige og Danmark legger tilsynelatende listen høyere ved bruk av uttrykkene «otillbörlig» og «utilbørlig».⁹² Ifølge de norske forarbeidene skal man imidlertid ikke legge for mye vekt på valg av ord, uten at det gis noen særlig klargjørende holdepunkter for begrepets innhold.⁹³ Rettspraksis tilsier at det skal mye til før domstolene setter til side en beslutning tatt av styret på grunnlag av forskjellsbehandling.⁹⁴ De aktuelle dommene kan imidlertid ikke tillegges avgjørende vekt ettersom de i stor grad kun har konkrete vurderinger og er uten generelle betraktninger om når terskelen er overskredet.⁹⁵

2.5.1.1 Innhenting av fullmakter uten bruk av selskapets midler

Et viktig skille er mellom fullmakter som blir hentet inn med bruk av selskapets midler slik at det foreligger både en økonomisk og en organisatorisk fordel, og der hvor det kun foreligger en organisatorisk fordel. Omfanget av den organisatoriske fordelene alene, må som utgangspunkt vurderes ut ifra fullmakten selv. Selv om fullmakten innebærer fritt mandat og det er avtalt lang varighet slik at styret har stor frihet, har aksjeeieren alltid mulighet til å

⁸⁹ Truyen side 319.

⁹⁰ Truyen side 301-302. Dette henger sammen med at det skal mer til for å endre organisatoriske rettigheter enn økonomiske rettigheter, jfr. henholdsvis asal. §§ 5-18 og 5-19.

⁹¹ Andenæs (1998) side 238.

⁹² Henholdsvis den danske lov om aktieselskaber § 63 og den nye svenske aktiebolagslagen kapittel 8 § 41.

⁹³ Ot.prp. nr. 19 (1974-75) side 111-112. Aksjeloven 1976 var et resultat av et nordisk samarbeid om aksjeretten. I stor grad er gjeldende aksjelov en videreføring av reglene fra 1976-loven. Dermed vil også teori og praksis fra de øvrige nordiske kunne være med å kaste lys over forståelsen av norske regler. Heller ikke SOU 1995:44 gir veiledning på hvordan uttrykket skal forstås, jfr. side 183-184.

⁹⁴ Bergo side 137.

⁹⁵ Se Rt. 1995 side 1026, Sandakergården, hvor leietiden til en bygård ble nedsatt etter en konkret rimelighetsvurdering fordi ved leiekontrakten «ble de mest verdifulle lokalene skilt fra eierretten, for nær sagt all fremtid» på noen av aksjeeiernes bekostning. Se også Solem side 476.

kalle tilbake fullmakten. Dermed mener jeg at innhenting av fullmakter i seg selv ikke innebærer en urimelig fordel, og således ikke misbruk av myndighet.

En annen sak er at fullmaktene kan brukes på saker som i seg selv gir noen en urimelig fordel på andres bekostning. Det blir i så fall en vurdering etter asal. § 5-21, og faller utenfor fremstillingens rammer.

2.5.1.2 Innhenting av fullmakter med bruk av selskapets midler

Når selskapets midler brukes til å hente inn fullmakter, innebærer det som nevnt en økonomisk fordel som kommer i tillegg til den organisatoriske fordel. For at fordelene skal være urimelige, må den ha hatt en viss størrelse. Det er vanskelig å stille opp klare beløpsgrenser eller satser for når en fordel er urimelig. Dette må vurderes i forhold til selskapets stilling, slik at hvert tilfelle må vurderes for seg selv.⁹⁶

Innhenting av fullmakter kan medføre bruk av betydelige beløp, særlig i USA hvor «proxy fights» er langt vanligere. I forbindelse med sammenslåingen mellom Hewlett-Packard og Compaq Computer ble det anslått at ca. USD 65 millioner ble brukt av HP. I teorien er det oppstilt et krav om kvalifisert avvik fra likebehandling.⁹⁷ I Norge finnes det ingen eksempler på pengebruk som er i nærheten av dette. Da Star Cruises forsøkte å få kontroll over NCL i perioden desember 1999 til februar 2000, forsøkte styret i NCL å hente inn fullmakter. Blant annet ble det rykket inn helsides annonser i flere aviser.⁹⁸ Annonse i Aftenposten kostet om lag 140 000 kroner.⁹⁹ I forhold til verdien på selskapene, var dette småbeløp.¹⁰⁰ Jeg mener at midlene brukt i NCL-tilfellet ikke var store nok til å være myndighetsmisbruk.

Selv om et beløp brukt på innhenting av fullmakter er stort nok til å innebære en urimelig fordel, er det ikke myndighetsmisbruk hvis det foreligger

⁹⁶ Andenæs (1998) side 238.

⁹⁷ Tryen side 312.

⁹⁸ Se eksempel under punkt 6.1.

⁹⁹ En lignende helsides annonse en hverdag i Aftenposten ville i 2001 kostet kr 143 000 ekskl. mva. Aftenposten Kundesenter hadde ikke prisene for 2000. Til sammenlikning kostet tilsvarende i 2005 102 000 ekskl. mva. Prisene er redusert per 2005 på grunn av endret format fra broadsheet til tabloid. I 2001 var det rimeligere på lørdag og søndag, mens i 2005 var det motsatt.

¹⁰⁰ Ifølge News.com brukte HP og Compaq til sammen ca. USD 100 millioner. Til sammenlikning brukte HP 22 milliarder på kjøpet av Compaq. Budet Star ga verdsatte selskapet til mellom 8 og 9 milliarder kroner. Pr. 31. desember 1999 hadde NCL en bokført egenkapital på USD 582,4 millioner og rentebærende gjeld på USD 849,2 millioner. De tilsvarende tall pr. 31. desember 2000 var på USD 642,5 millioner og USD 910 millioner. Tallene er hentet fra Borgarting lagmannsrett – Overskjønn, 22. juni 2005.

en saklig begrunnelse.¹⁰¹ En begrunnelse som er i tråd med selskapets vinningsformål, vil som regel være saklig.¹⁰² Hvis fullmaktene blir brukt til å stemme på saker som gir alle aksjeeierne en fordel, for eksempel gjennom høyere aksjepris, er dette en saklig begrunnelse. Virkningene kan vurderes i et langsiktig tidsperspektiv.

Et eksempel er hvis innhenting av fullmakter brukes som et forsvarstiltak mot oppkjøp. Motivet kan da, i hvert fall formelt, være at styret mener at et bud som er gitt er for lavt, og at styret mener at de kan få frem disse verdiene uten å selge selskapet. Eller annet motiv er at styret forsøker å unngå en ødeleggende strid om selskapet.¹⁰³ I NCL-tilfellet var bakgrunnen for innhenting av fullmaktene at de hadde en annen kjøper som var villig til å betale en høyere pris enn Star Cruises. Slike begrunnelser vil etter omstendighetene være saklige og gjøre at bruken av selskapets midler til å samle inn fullmakter ikke er urimelig.¹⁰⁴

Et annet eksempel er hvis styret ønsker å stemme for en rettet emisjon mot de ansatte fordi de mener det vil knytte de ansatte nærmere til selskapet. Også dette vil kunne være en saklig begrunnelse som kan gjøre at styrets bruk av selskapets midler ikke er urimelig.

Et tredje eksempel er at styret bruker selskapets midler for å fremme aksjeeierengasjement. Dette er antagelig en saklig grunn.¹⁰⁵ Aksjeeierengasjement forutsetter at aksjeeierne får komme med sin mening. En fullmakt som gir fritt mandat, vil gi styret anledning til å komme med *sin* mening. Fullmakten må da være bundet, og man er da utenfor asal. § 6-28.

Vurderingen av hvilke saker som skal anses for å fremme en saklig begrunnelse, blir antagelig svært lik vurderingen etter asal. § 5-21 som regulerer forskjellsbehandling fra generalforsamlingen. Imidlertid vil vurderingen av hva som er forskjellsbehandling være strengere etter asal. § 6-28. Dette skyldes tillitsforholdet som foreligger mellom styret og generalforsamlingen og lojalitetsplikten for styret som følge av dette. Noe tilsvarende tillitsforhold foreligger ikke mellom aksjeeierne. I tillegg vil en

¹⁰¹ Andenæs (1998) side 239.

¹⁰² RG 2001 side 841 gjaldt gyldigheten av et vedtak om rettet emisjon truffet på generalforsamling. Det ble uttalt at «aksjeeierne ikke kan motsette seg et flertallsvedtak som fremmer selskapets vinningsformål og som fremmer samtlige aksjeeieres interesse i avkastning og verdistigning på aksjene».

¹⁰³ Bråthen side 234.

¹⁰⁴ En annen sak er at det er vanskelig å bevise eller motbevise at en slik begrunnelse foreligger.

¹⁰⁵ RP 109/2005 side 69.

beslutning fra generalforsamlingen være mer offentlig enn en avgjørelse fra styret, og dermed enklere å kontrollere.¹⁰⁶

2.5.2 Konklusjon og virkninger av misbruk av posisjon

Ovenfor ble det redegjort for at innhenting av fullmakter kan innebære misbruk av myndighet hvis selskapets midler benyttes. Det skal antagelig små beløp til før det innebærer en urimelig fordel. Imidlertid kan en saklig begrunnelse gjøre at bruken av selskapets midler allikevel ikke er myndighetsmisbruk. Hva som saklig begrunnelse må vurderes konkret.

At styret ikke kan hente inn fullmakter med selskapets midler uten de gir bundet mandat, gjør at aksjeeierens mening får lettere komme frem. Dette reduserer både bruk av fullmakter i strid med aksjeeieres interesse, og fremmer engasjement fra aksjeeierne.

Virkningene av at en fullmakt er hentet inn i strid med strid med asal. § 6-28, er erstatningsansvar for styremedlemmene etter asal. § 17-1 eller ugyldighet. Ugyldighet forutsetter at innhenting av fullmakter ikke har fått virkninger overfor en godtroende tredjeperson.¹⁰⁷ Dette vil sjelden være tilfellet ved innhenting som sådan.

Hvis fullmakter likevel blir hentet inn, antar jeg at møtelederen må kunne nekte styret å stemme for aksjene på generalforsamlingen. Blir en beslutning på generalforsamlingen fattet med bruk av fullmakter som er blitt hentet inn etter en ugyldig styreavgjørelse, kan det i etterhånd reises anfektelsessøksmål, jfr. asal. § 5-22. Søksmålet vil kunne kjenne generalforsamlingens beslutning ugyldig hvis vilkårene foreligger.

¹⁰⁶ Truyen side 123.

¹⁰⁷ Aarbakke (2000) side 444.

3 Sammenlikning med utenlandsk rett

I de foregående kapitlene er det redegjort for de ulike bestemmelsene som kan begrense styrets innhenting av fullmakter. I korte trekk står styret svært fritt til å hente inn fullmakter. Den viktigste begrensningen er at styret antagelig i liten grad har anledning til å bruke selskapets midler til å hente inn fullmakter, med mindre styret henter inn fullmakter med bundet mandat.

Regelen samsvarer imidlertid ikke med hva som er gjeldende praksis i allmennaksjeselskaper. Fullmaktene som blir samlet inn, gir som hovedregel fritt mandat, og innhenting blir ikke betalt av styret selv. En slik praksis favoriserer den sittende ledelsen. I det følgende vil forbudet mot bruk av selskapets midler bli sammenlignet med enkelte regler fra utenlandsk rett som regulerer bruk av selskapets midler til innhenting av fullmakter.¹⁰⁸ Det vil også bli vurdert andre krav som kan fremme aksjeeierdeltakelse og øke aksjeeiernes kontroll over fullmaktene. Kravene vil forsøkt bli behandlet hver for seg, men må sees i sammenheng. For eksempel vil et at krav om at en fullmakt skal være bundet ha liten effekt hvis det ikke samtidig gis informasjon om ulike konsekvenser ved alternativene fullmakten gir. Hvis det ikke gis informasjon, vil ofte ikke aksjeeieren ha grunnlag for å vite hvordan han skal stille seg til de ulike alternativene i fullmakten.

3.1 Bruk av selskapets midler

Antagelig er kostnadene ved å hente inn fullmakter den viktigste grunnen til at fullmakter ikke blir hentet inn i større utstrekning. Ved innhenting er det en mulighet for at man ikke får tilstrekkelig med fullmakter til at man får påvirket en beslutning. Har man betalt selv, vil man da lide et tap. Styret har derimot tilgang på selskapets midler, og kan benytte disse til å dekke kostnadene ved å hente inn fullmakter. Styret løper dermed ingen risiko for et direkte personlig tap.

Enkelte land har som utgangspunkt at selskapets midler tillates brukt ved innhenting av fullmakter, mens andre forbyr det. Eksempelene vil vise at selv

¹⁰⁸ I forslaget til EUs femte selskapsdirektiv var det foreslått regler som regulerte disse problemstillingene. Imidlertid har arbeidet med direktivet stoppet opp slik at det antakeligvis ikke vil bli vedtatt i nær framtid. Direktivet vil derfor ikke bli behandlet her.

om utgangspunktene er motsatte, er ikke rettsstillingene i de ulike landene nødvendigvis så forskjellige.

3.1.1 Forbud mot bruk av selskapets midler

I svensk rett er utgangspunktet at bruk av selskapets midler til å hente inn fullmakter er forbudt.¹⁰⁹ Aktiebolagslagen kapittel 7 § 4 sier at «[f]ullmakter får inte samlas in på bolagets bekostnad». I forarbeidene forklares dette med at styret i motsatt fall får «ett väsentligt övertag i förhållande till aktieägare som, eventuellt i opposition mot styrelsen, vill organisera en egen fullmaktsinsamling».¹¹⁰ Og en slik situasjon er «ägnad att konservera den rådande äger- och inflydandestrukturen i bolagen och försvåra ledningsfientliga aktieägarinitiativ» og dermed ikke ønskelig.¹¹¹

Et forbud mot bruk av selskapets midler til innhenting, vil være en enkel regel å administrere. Imidlertid vil det være tilfeller hvor det er i selskapets interesse å samle inn fullmakter. Det er for eksempel ikke sikkert det er ønskelig at ledelsen blir stilt overfor valget mellom å betale for innhenting av fullmakter selv, eller å la selskapet bli styrt av en interessent som har tilstrekkelig midler til å iverksette innsamling av fullmakter selv.¹¹² Det kan ikke forventes at styret dekker slike omkostninger av egen lomme.

Det bør derfor åpnes for unntak, og dette er gjort i aktebolagslagen kapittel 7 § 4 andre ledd. Denne bestemmelsen gir styret anledning til å bruke selskapets midler når fullmakten er utformet på en slik måte at den gjenspeiler avgiverens mening, det vil si hvis det gir bundet mandat. Et krav om bundet mandat blir behandlet nedenfor.

3.1.2 Bruk av selskapets midler er tillatt

Det alternative utgangspunktet er at selskapets midler tillates brukt. I forarbeidene til den gjeldende svenske aktiebolagslagen ble muligheten for å dekke utgiftene til alle som ønsker å hente inn fullmakter vurdert, men det ble funnet å være for mange problemer forbundet med en slik ordning.¹¹³ Hvis

¹⁰⁹ I SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag på side 314 blir det anset som uproblematisk at «styrelsen, i samband med att kallelsen til stämman skickas ut, distribuerar ett fullmaktsformulär», til tross for forbudet mot bruk av selskapets midler. Et slikt synspunkt er jeg uenig i, ettersom andre som ønsker å samle inn fullmakter fortsatt har en dårligere mulighet enn styret.

¹¹⁰ SOU 1995:44 side 164. Se også Rodhe side 172.

¹¹¹ SOU 1995:44 side 164.

¹¹² Johansson side 247-248.

¹¹³ SOU 1995:44 side 165.

selskapet må dekke utgifter i forbindelse med alle innhentingene av fullmakter, ville det kunne føre til meget store ekstraavgifter for selskapet. For å begrense utgiftene kan det for eksempel settes krav om at aksjeeieren må ha et visst antall aksjer. Problemet med dette er å finne hvor strengt kravet skal settes. Blir det satt for lavt, vil kostnadene for selskapet ved fullmaktsinnhentingene fortsatt kunne bli store. Blir det satt for høyt, vil det utelukke mange mindre aksjeeiere, noe som ikke er en god regel for å fremme aksjeeierengasjement. Alternativt kan utgiftene refunderes i etterkant etter nærmere kriterier. Dette kan teoretisk sett gi alle som samler inn fullmakter mulighet til å få dekket sine utgifter, men også her får man problemet med å sette et krav om hindrer at utgiftene blir for store. Kravet kan for eksempel være at man får samlet inn et visst antall fullmakter, men dette vil antagelig skremme mange fra å hente inn fullmakter på grunn av risikoen for å sitte igjen med regningen hvis man ikke oppfyller kravet.

Etter amerikansk rett er utgangspunktet at styret kan bruke selskapets midler, men fullmaktene må gi bundet mandat. Så langt er rettstillingen den samme som i Sverige, og antagelig også i Norge. I tillegg gir amerikansk rett aksjeeierne rett til å få sine forslag til saker det skal stemmes over inkludert i fullmaktene. Et problem med en slik ordning er hvem som skal få inkludert sine forslag.¹¹⁴ Å inkludere alle forslag som blir fremmet, kan føre til at det blir så mange forslag at aksjeeiere ikke tar seg bryet med å sette seg inn i sakene. De vil da antagelig ikke sende inn fullmakt, og dette kan redusere engasjement fra aksjeeierne. SEC Rule 14a-8 løser dette ved at en aksjeeier som innehar aksjer for mer enn USD 2000 eller 1 prosent av selskapets aksjekapital, kan få inkludert sitt forslag. Hver aksjeeier har kun rett til å komme med forslag til én sak. Når disse vilkårene er oppfylt, slipper de som ønsker å utfordre ledelsen utgiftene ved å samle inn fullmakter til «sin» sak, og dermed de samme forutsetninger som styret for å hente inn fullmakter. Etter min mening er dette en god regel som reduserer styrets kontroll over fullmaktene. Aksjeeierne kan dermed bestemme både hvilke saker en fullmakt skal gi rett til å stemme på, og hvordan det skal stemmes.

At det etter amerikansk rett tillates bruk av selskapets midler, må sees i sammenheng med kravet om at generalforsamlingen må ha en viss oppmøteprosent for at den skal være vedtaksfør.¹¹⁵ Noe slikt krav finnes ikke i

¹¹⁴ Retten til å få sitt forslag til sak inkludert må ikke forveksles med retten til å få sin sak behandlet på generalforsamlingen, tilsvarende den som følger av asal. § 5-11.

¹¹⁵ Også kalt en «quorumregel». Normalt er dette et krav om oppmøte tilsvarende flertall av de stemmerettsberettigede aksjene, jfr. Modell Business Corporation Act (MBCA) §

nordisk rett. Styrets innhenting av fullmakter i amerikanske selskaper er dermed ofte nødvendig for at generalforsamlingen skal være vedtaksfør. Det forsvarer i seg selv bruk av selskapets midler.

Som utgangspunkt gir ikke amerikansk rett andre enn styret rett til å få dekket sine utgifter til innsamling av fullmakter. Noen annen løsning er ikke ansett for å være hensiktsmessig.¹¹⁶ I visse tilfeller er det likevel en mulighet for å få dekket utgiftene i etterhånd. Dette kan enten vedtas av aksjeeierne ved enstemmighet, eller ved normalt flertall hvis det gjelder «policy» og ikke «personalities». Det aller meste kan forklares som en forretningsmessig uenighet («policy»). I praksis vil dermed en som vinner en fullmaktskamp få dekket sine utgifter. Samfunnsøkonomisk blir dette sett på som effektivt fordi selskapet på den måten kan gå imot en ineffektiv ledelse.¹¹⁷

I den gjeldende finske aktiebolagslagen er det ingen bestemmelser som eksplisitt regulerer styrets bruk av selskapets midler til innhenting av fullmakter. Ifølge RP 109/2005 er regelen likevel at det «är förenligt med bolagets syfte och styrelsens behörighet att med bolagets medel främja användningen av fullmakter vid bolagsstämman, liksom andra åtgärder som främjar aktieägarnas deltagande i beslutsfattandet». Imidlertid skal fullmakten da «vara på det sättet opartiskt utformade att de inte främjar godkännande eller förkastande av ett visst beslut. Styrelsen är inte behörig att använda fullmaktsblanketter och –förfaranden som är på olika sätt partiska, eftersom det då inte är fråga om att underlätta deltagandet utan om att påverka maktförhållandena i bolaget». Og videre følger det av prinsippet om likestilling av aksjeeierne «att bolagets medel inte får användas för att samla in fullmakter på ett sätt som syftar till att stödja en viss aktieägares eller en viss ägargrupps strävanden».¹¹⁸ Hvis man forutsetter at en upartisk fullmakt er en fullmakt som gir bundet mandat, er rettstilstanden den samme som etter svensk rett.

Etter dette er regelen som etter min mening følger av asal. § 6-28 i samsvar med hvordan styrets innhenting av fullmakter er sett på i de nevnte landene. Forskjellen går på at det reguleres eksplisitt.

7.25(a). De fleste amerikanske statenes selskapslover bygger i større eller mindre grad bygger på MBCA, jfr. Bauman side 425.

¹¹⁶ Bauman uttaler på side 475 « [...] is there a practical alternative?» om det at andre må dekke kostnadene ved å hente inn fullmakter selv.

¹¹⁷ Hamilton side 429.

¹¹⁸ RP 109/2005 side 69.

3.2 Bundet mandat

Antagelig er det som nevnt etter norsk rett et krav om at hvis styret bruker selskapets midler til å hente inn fullmakter, må fullmaktene innebære et bundet mandat. Dette er også et vilkår i landene det blir sammenlignet med her. Etter den svenske aktiebolagslagen kapittel 7 § 4 andre ledd må fullmakten «inneholde framlagda förslag till beslut samt två likvärdigt presenterade svarsalternativ med rubrikerna Ja och Nej» for på forhånd bestemte saker.¹¹⁹

I SOU 2001:1 ble det vurdert om «poströstning» skulle erstatte det gjeldende fullmaktsinstituttet.¹²⁰ I så fall ville aksjeeierne kunne avgi sin stemme på konkrete saker uavhengig av en fullmektig. Dette ble ikke gjennomført blant annet fordi man var usikker på hvor mye det ville bli brukt av selskapene, og fordi den tradisjonelle ordningen var godt innarbeidet.

Gjeldende rett i Finland er at fullmektigen skal «kunna bemyndigas att rösta för eller mot ett beslutsförslag eller att rösta blankt. På fullmaktsblanketten skal det «anges hur ombudet skall rösta i det fall att en aktieägare tillställer bolaget en undertecknad och daterad fullmakt varav bemyndigandets innehåll inte framgår», jfr. aktiebolagslagen § 2 a andre ledd. Ifølge den nevnte regeringsproposition vil bestemmelsen § 2 a bli strøket fordi den ikke blir anvendt.¹²¹ Virkningene av at den strykes er antagelig små, ettersom jeg tolker uttalelsene i de finske forarbeidene slik at rettsstilstanden ikke er ment endret. Antagelig må kravet som følger av den gjeldende bestemmelsen om at en fullmakt skal gi bundet mandat, også være oppfylt etter den nye loven.

Den engelske Companies Act har også et krav om at fullmakten skal være bundet for at selskapets midler skal kunne brukes.¹²² Etter regelen skal det gis anledning til å krysse av hvordan man vil stemme. Fullmakten tolkes slik at hvis ikke aksjeeieren angir hvordan det skal stemmes, gis det fritt mandat.¹²³

Utgangspunktet etter amerikansk rett er at en fullmakt må medføre bundet mandat. For hver sak det gis fullmakt til å stemme over, skal det være mulig for aksjeeieren å si seg enig, uenig eller gi uttrykk for om det heller ønskes å stemme blankt, jfr. Rule 14a-4 b. Styret kan dermed bli tvunget til å stemme

¹¹⁹ Det opprinnelig forslaget innebar en mulighet til også å velge «avstår», jfr. SOU 2001:1 side 54. Alternativet ble fjernet fordi det ble ansett tilstrekkelig at aksjeeieren kunne unnlate å gi fullmakt, jfr. Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag punkt 7.2.4.3.

¹²⁰ SOU 2001:1 side 248 flg.

¹²¹ RP 109/2005 side 65.

¹²² Gower side 360. På engelsk kalles bundet fullmakt for «two way proxy».

¹²³ Companies Act s.372(6). Gower side 361.

motsatt av hva de selv ønsker én eller flere saker.¹²⁴ Imidlertid vil fullmektigen kunne ha fritt mandat i visse oppregnede saker, men da må fullmakten klart gi uttrykk for hvordan styret «is intended to vote».

En regel som gir aksjeeieren mulighet til å overlate diskresjonært skjønn til styret, ivaretar samtidig behovet for fleksibilitet. I visse tilfeller er styret best egnet til å velge det som er mest tjenlig for selskapet, enten fordi beslutninger kan være betingede av resultatet i andre beslutninger eller fordi situasjonen endrer seg fra tidspunktet fullmakten gis til den skal brukes.

Virkningene av en regel som krever at fullmakten skal gi bundet mandat har vært nevnt tidligere. Fullmaktene fremmer avgiverens mening, noe som kan bidra til å øke engasjementet fra aksjeeierne. Samtidig reduserer et slikt krav betydningen av at styret har en tillit som gjør terskelen lavere for å sende inn fullmakter med fritt mandat. En regel om bundet mandat vil dermed også bidra til å utjevne forskjellene mellom styret og andre som ønsker å samle inn fullmakter.

3.3 Krav til informasjon

I kapittel to er det redegjort for at det ikke er noen klare krav til informasjon i norsk rett. Hvis det gis informasjon sammen med en fullmakt, kan det ha betydning i forhold til urimelighetsvurderingen under § 6-28. I tillegg kan det stilles spørsmål ved om en fullmakt tilfredstiller kravet om å ikke innbære en forskjellsbehandling, hvis den gir bundet mandat, men ikke informasjon. I så fall må det også spørres hvor mye informasjon som må gis. Antagelig må informasjonen i hvert fall være god nok til at aksjeeieren har grunnlag for å vite hva som bør gjøres med fullmakten for å fremme egne interesser. Dette betyr etter min mening at det bør gis informasjonen både om hvilke saker det skal stemmes over, hvilke konsekvenser saken medfører og hvordan styret vil stemme. Så lenge aksjeeieren vet dette, er det av mindre betydning hvor lang varighet fullmakten har.¹²⁵ Imidlertid kan det tenkes at en sak kommer opp igjen på en senere generalforsamling, og at aksjeeierens mening da har endret seg. Dagens regel i asal. § 5-2 (2) med et utgangspunkt om at fullmakten gjelder for førstkommende generalforsamling, vil dermed være hensiktsmessig å videreføre. At det kan avtales lenger varighet er etter min mening lite problematisk ved siden av et krav om informasjon og muligheten til å trekke tilbake fullmakten når som helst.

¹²⁴ Geuvurtz side 247.

¹²⁵ En annen sak er at det er vanskelig å gi denne informasjonen hvis varigheten er lang.

Etter gjeldende finsk rett er det detaljerte krav til informasjon i forbindelse med innhenting av fullmakter. Styret må etter den finske aktiebolagslagen § 2 a redegjøre «för de beslutsförslag jämte motiveringar som enligt 2 b § och bolagsordningen läggs fram av styrelsen och av aktieägarna», og etter § 2 b skal det opplyses om forslag til beslutning og konsekvensene ved å avgi fullmakt. Imidlertid skal ifølge RP 109/2005 også § 2 b bli strøket fordi heller ikke den blir anvendt.¹²⁶ Selv om regelen blir strøket er antagelig rettsstilstanden også her den samme, fordi informasjon er vitalt for å kunne danne seg en egen mening slik at fullmakten kan fremstå som upartisk.

Dansk rett har et informasjonskrav for styrets innhenting av fullmakter, jfr. AL § 66 stk. 2. Styret kan kun hente inn fullmakter «til en bestemt generalforsamling med en på forhånd kendt dagsorden». Regelen ble begrunnet med at «bestyrelsen i realiteten kan få fuldmagt til at stemme for forslag, som er ukendt for aktionæren, og som i konkrete tilfælde kan stride mod aktionærens interesser».¹²⁷ Dette kravet er ikke forstått som et hinder for at det utstedes fullmakter med fritt mandat.¹²⁸ Hvis fullmakten gis sammen med kun dagsorden, gir det etter min mening ikke tilstrekkelig med informasjon for at aksjeeieren skal kunne ivareta sine interesser.

Etter amerikansk rett følger plikten til å gi informasjon av flere ulike regler. Utgangspunktet er at fullmakten skal «identify clearly and impartially each separate matter intended to be acted upon», jfr. Rule 14a-4 a nr. 3. Det er en begrenset plikt til å gi informasjon om begrunnelser eller virkninger for de foreslåtte sakene. Hvis en sak fullmakten skal gi rett til å stemme på er foreslått av en aksjeeier, er det et krav om at aksjeeieren forklarer saken med maksimalt fem hundre ord, jfr. 14a-8 d. Styret kan derimot bruke så mye eller lite plass de selv ønsker til å forklare deres syn på saken. Denne manglende reguleringen av styrets plikt til å gi informasjon, er etter min mening ikke i tråd med likhetstanken som preger de øvrige kravene til innhenting av fullmakter i amerikansk rett.

Etter SEC Rule 14a-9 følger det et forbud mot å gi falsk eller misvisende informasjon. Dette forbudet må imidlertid følge av de alminnelige ugylldighetsreglene i norsk og de øvrige nordiske landenes rett.

Ulempen med en regel som innebærer at fullmakten har forhåndsbestemt bruk, er at en slik fullmakt vil være lite fleksibel. Selskapet kan komme i en

¹²⁶ RP 109/2005 side 65.

¹²⁷ Bemærkning, 2002/1 LSF 145, Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber og lov om anpartsselskaber (Elektronisk generalforsamling og elektronisk kommunikation m.v. samt spaltning af anpartsselskaber).

¹²⁸ Krüger Andersen side 371.

situasjon hvor innsamlede fullmakter ikke dekker en sak som er kommet opp, og styret da er avskåret fra å kunne påvirke en beslutning til tross for at det ville vært i selskapets interesse. Denne ulempen må veies opp mot aksjeeiers mulighet til å ha kontroll over hva hans stemme brukes til. Tatt i betraktning at aksjeeiernes interesser kan bli ivaretatt på andre måter enn ved å samle inn fullmakter, blant annet ved at aksjeeierne kan møte på generalforsamling, burde i en slik konflikt behovet for verne å om aksjeeieres interesser veie tyngre enn behovet for fleksibilitet.

Informasjon er etter min mening en grunnleggende forutsetning for aksjeeierengasjement. En aksjeeier som får informasjon om hva fullmakten skal brukes til og konsekvenser, vil ha bedre grunnlag for å avgjøre om fullmakt skal gis.¹²⁹ Dagsorden alene gir ikke tilstrekkelig informasjon om konsekvensene ved en sak. Et krav om informasjon vil samtidig ha stor virkning på betydningen av styrets autoritet overfor aksjeeierne ved innhenting av fullmakter, ettersom aksjeeieren ikke trenger å stole på styret i like stor grad.

3.4 Innhenting av fullmakter må skje fra alle aksjeeiere

Et annet krav som kan diskuteres, er om det bør kreves at en innsamling av fullmakter må være rettet mot *alle* aksjeeierne. Behovet for en slik regel oppstår hvis styret kan bli tvunget til å stemme på tvers av egen vilje på grunn av en fullmakt med bundet mandat. I en slik situasjon kan man tenke seg at styret, for å unngå å få stemmer imot egen mening, kun samler inn fullmakter fra aksjeeiere som styret vet vil gi de ønskede fullmaktene. I sær er dette problematisk hvor styret kan bruke selskapets midler. I engelsk rett følger et slik krav sammen med bruk av selskapets midler, jfr. Companies Act s.372(6).¹³⁰

En annen side av dette er om det bør oppstilles et krav om at styret *må* hente inn fullmakter. Det vil ikke alltid være interessant for styret å hente inn fullmakter, for eksempel fordi de vet de uansett har flertall blant de som møter. Å samle inn bundne fullmakter i en slik situasjon, vil gi motparten en mulighet til å få flere stemmer. Styret kan da samle inn fullmakter når det er i styrets interesse, og unnlate å gjøre det når det ikke er i styrets interesse. At styret har en slik kontroll over fullmaktssystemet, er lite ønskelig.

¹²⁹ Werlauff (1983) side 363.

¹³⁰ Gower side 361. I dansk teori har det også vært fremmet et ønsket om en slik regel, jfr. Werlauff (1983) side 363-364.

Hvor praktisk det er at styret vurderer når og fra hvem fullmakter skal hentes inn fra, er imidlertid usikkert. Det vil blant annet være vanskelig for styret å ha oversikt over hvem som har hvilke meninger. Antagelig vet styret hvilke meninger større aksjeeiere har, men disse vil som regel uansett møte opp på generalforsamlingen, eller sende egen fullmektig med bundet mandat. Er en maktkamp tilstrekkelig tilspisset, er det ikke utenkelig at styret kan opptre så kalkulerende. Og det er nettopp i disse situasjonene hvor det er behov for reguleringer.

Den umiddelbare betydningen av fullmakter må hentes, og de må hentes inn fra alle, er først og fremst at aksjeeierne får lik *anledning* til å si sin mening i *alle* saker. Det fremmer aksjeeierengasjement, og hindrer at styret bruker fullmakter i strid med aksjeeiernes interesse.

4 Konklusjon

Gjeldende rett innebærer etter min mening ikke en tilfredstillende regulering av styrets innhenting av fullmakter. Styrenes praksis er i dag slik at det er en risiko for at fullmaktene som blir hentet inn ikke blir brukt i samsvar med aksjeeiernes interesser, og at de ikke fremmer engasjement fra aksjeeierne. Dette til tross for at innhenting antagelig ofte er i strid med forbudet mot misbruk av myndighet i asal. § 6-28. En slik praksis kan endres ved å innføre nye, klarere regler.

Det er nevnt eksempler på reguleringer i utenlandsk rett som bidrar til å hindre at fullmakter blir brukt i strid med aksjeeierne interesser, og som samtidig fremmer engasjement fra aksjeeierne. Den viktigste regelen, som antakeligvis allerede følger av asal. § 6-28, er at hvis selskapets midler brukes, må det hentes inn fullmakter som gir bundet mandat. En annen regel er at den som samler inn fullmakter må gi informasjon om sakene det skal stemmes over. Visse lands lover krever også at innhenting av fullmakter må være rettet mot alle aksjeeierne. Det vil være hensiktsmessig å ha tilsvarende regler i norsk rett.

5 Kildeliste

5.1 Litteratur

- | | |
|-----------------|---|
| Aarbakke (2000) | Magnus Aarbakke ... [et al.], Oslo, 2000
<i>Aksjeloven og allmennaksjeloven</i> |
| Aarbakke (2004) | Magnus Aarbakke ... [et al.], Oslo, 2004
<i>Aksjeloven og allmennaksjeloven</i> |
| Andenæs (1981) | Mads Henry Andenæs, Bergen, 1981
<i>Aksjeselskapsrett</i> |
| Andenæs (1998) | Mads Henry Andenæs, Oslo, 1998
<i>Aksjeselskaper & Allmennaksjeselskaper</i> |
| Bauman | Bauman, Weiss and Palmiter, USA, 2003
<i>Corporations: Law and Policy, Materials and Problems</i> |
| Bechman | Tor Bechman [et al.]. Oslo. 2002
<i>Verdipapirhandelloven. Kommentarutgave</i> |
| Bergo | Knut Bergo. Oslo, 2004
<i>Børs- og verdipapirrett</i> |
| Gower | Paul L. Davies, London, England, 2003
<i>Gower and Davies' Principles of Modern Company Law</i> |
| Geuvurtz | Franklin A. Geuvurtz. St. Paul, USA, 2000
<i>Corporation Law</i> |
| Haagensen/Lie | Torbjørn Riise Haagensen og Markus Hoel Lie. Tromsø, 2004
<i>Inhabilitet for daglig leder og styremedlem i aksjeselskap og allmennaksjeselskap</i> |

Hamilton	Robert W. Hamilton. St. Paul, USA, 2000 <i>The Law of Corporations,</i>
Johansson	Svante Johansson. Stockholm, 1990 <i>Bolagsstämma</i>
Krüger Andersen	Paul Krüger Andersen. Århus, 2004 <i>Aktie- og anpartsselskabsret</i>
Rodhe	Knut Rohde. Stockholm, 2002 <i>Aktiebolagsrätt</i>
Schans Christensen (1991) 1991	Jan Schans Christensen. København, <i>Contested Takeovers in Danish Law</i>
Schans Christensen (2003) 2003	Jan Schans Christensen. København, <i>Kapitalselskaber. Aktie- og anpartsselskabsret.</i>
Sejersted	Fredrik Sejersted ... [et.al.]. Oslo, 2004 <i>EØS-rett</i>
Smith	Lucy Smith. Oslo, 1988 <i>Kampen på aksjemarkedet</i>
Truyen	Filip Truyen. Oslo, 2005 <i>Aksjonærenes myndighetsmisbruk</i>
Werlauff (1983)	Erik Werlauff. København, 1983 <i>Generalforsamling og beslutning</i>
Werlauff (1994)	Erik Werlauff. København, 1994 <i>Selskabsret (2. utgave)</i>

5.2 Artikler

Bråthen	Tore Bråthen i Ånd og rett, Festskrift til Birger Stuevold Lassen. Oslo, 1997, side 225-240. <i>Om aksjonærfullmakter på generalforsamlingen</i>
---------	---

Solem	Erik Solem i Tidsskrift for Forretningsjus, 2001, side 451-488 <i>Salg av «kronjuveler»</i>
Sundby (TfF)	Anne Cathrine Sundby i Tidsskrift for Forretningsjus, nr. 4, 2003, side 427-471. <i>EUs arbeid med å fornye selskapsretten</i>
Sundby (LoR)	Anne Cathrine Sundby i Lov og Rett nr. 7-8, 2005, side 387-422. <i>Det nye selskapsrettslige landskap</i>

5.3 Forarbeider

Betenkninger før 1972

Innstilling fra Aksjelovkomitéen av 1947. Oslo 1952

Innstilling om lov om aksjeselskaper avgitt mars 1970

Norges offentlige utredninger

NOU 1991:25 Lånefinansierte selskapsoppkjøp

NOU 1992:29 Lov om aksjeselskaper

NOU 1996:2 Verdipapirhandel

NOU 1996:3 Ny aksjelovgivning

NOU 2005: 17 Om overtakelsestilbud (tilbudsplikt og frivillige tilbud ved oppkjøp av selskaper)

Odelstingsproposisjoner

Ot.prp. nr 19 (1974-75) Lov om aksjeselskaper

Ot.prp. nr 36 (1993-94) Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)

Ot.prp. nr. 29 (1996-1997) Om lov om verdipapirhandel

Svenske forarbeider

SOU 1995:44 Aktiebolagets organisation

SOU 2001:1 Ny aktiebolagslag

Prop. 2004/05:85 Ny aktiebolagslag

Danske forarbejder

2002/1 LSF 145, Forslag til Lov om ændring af lov om aktieselskaber og lov om anpartsselskaber (Elektronisk generalforsamling og elektronisk kommunikation m.v. samt spaltning af anpartsselskaber).

Finske forarbejder

RP 109/2005, Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till ny lagstiftning om aktiebolag.

5.4 Elektroniske dokumenter

Norsk Lovkommentar

<http://www.rechtsdata.no/nlk/>

Benyttet dato 12.12.2005

Dagens Næringsliv

<http://www.dn.no/>

Benyttet dato: 12.12.2005

News.com, «Costs mount in HP proxy fight»:

http://news.com.com/Costs+mount+in+HP+proxy+fight/2100-1001_3-859261.html

Benyttet dato: 12.12.2005

5.5 Rettspraksis

Rt. 1922 side 272 (Freia-dommen)

RG 1990 side 1114 (Unique I)

Rt. 1995 side 1026 (Sandakergården)

Rt. 2000 side 1792

Rt. 2000 side 1811 (Finanger I)

RG 2001 side 841

LB-2004-36996 av 22. juni 2005, Borgarting Lagmannsrett, overskjønn.

HR-2005-01690-P av 28. oktober 2005 (Finanger II)

6 Vedlegg

6.1 Aftenposten 31.1.2000

NCL Holding ASA

GENERALFORSAMLING

fredag 4. februar kl. 14.00, Lille Sal Konserthuset

- Viktige saker av betydning for selskapet skal behandles.
- Aksjonærer oppfordres til å møte eller gi fullmakt til styrets-formann.
- Påmeldingsfristen er onsdag 2. februar.

UTTALELSE FRA STYRET I NCL HOLDING ASA OM DET PLIKTIGE TILBUD FRA STAR CRUISES

1. TILBUDSPRIS
Styret i NCL Holding ASA er av den oppfatning at Star Cruises' tilbudspris på NOK 35,- per aksje ikke reflekterer de underliggende verdier i selskapet, dag eller potensielt i fremtiden.
Styret har derfor ansett det som sin plikt å uttale seg til at Star Cruises høyest sitt bud, eller et annet tillegg enn et kontantutdelende bud.
Styret er derfor tilfreds med at Canal+ nå har sagt seg bundet til å betale NOK 40,- per aksje. Styret vil også se på andre muligheter for utstedelse av aksjer.

2. STAR CRUISES' MARKEDSOPERASJON
I kjøpet av et stort stykke i desember 1999 valgte ca. 50% av NCLs aksjonærer å selge sine aksjer til Star Cruises. Styret i NCL er knyttet til de naturlige Star Cruises besyttelser under deres markedsoperasjoner, og vil derfor være villig til å selge aksjer som selges i markedet til fordel for utstedelse av aksjer. Styret har sin egen vilje til å vedta et bud som vil sikre at Star Cruises' verdier beholder et høyere nivå enn de som er i markedet.

3. STAR CRUISES' FORHINDRING AV HØYERE BUD
Styret i NCL oppfatter at Star Cruises gjennom sin oppkjøp av NCL-aksjer har søkt å forhindre styrets arbeid for å realisere alle aksjonærers interesser og uttale seg til at Star Cruises' metode opp til å forhindre et høyere bud er urettferdig.

4. ANSATTES OPSJONER
Styret i NCL har erfart at etter Star Cruises, eller dess forutsatte ledelse, Alfred Berg Norge ASA, har søkt å forhindre at de ca. 100 NCL-ansatte, som er benyttet til å realisere aksjer i selskapet, får disse utbetalt ved registrering i forretningsregisteret og dersom de ikke opplyses.

5. LIKEBEHANDLINGSREGLER
Styret i NCL har fra utvalgte finansielle områder i Star Cruises kan ha utført enkelte aksjonærer et høyere vederlag enn NOK 35,- per aksje. Styret i NCL har derfor opplyst om at Star Cruises har i å utbetalt om Star er pålagt til å lagre tilstoddisjon tilsvarende det høyeste vederlag de har betalt overfor andre, eller som de har avtalt å betale i fremtiden.

6. ERVERVSLOVEN
Styret i NCL er av den oppfatning at Star Cruises har underlagt sine forpliktelser overfor norske myndigheter ved ikke å realisere verdier av aksjer i NCL Holding til Næringsdepartementet, slik at aksjonærerne kan realisere sin egen verdi av aksjer som gir dem en høyere verdi enn de har betalt overfor andre, eller som de har avtalt å betale i fremtiden.

Styret har på denne bakgrunn besluttet med departerementet for å få tilbake verdien av aksjonærerne, følger de at Star Cruises som hovedregel ikke kan utbetale andre verdier enn et bud utbytte og til å betale i tillegg til de aksjonærerne. Styret i NCL Holding ASA vil derfor innstille på at Star Cruises i en utbetalt med forbeholdet ikke kan utbetale verdier for sine aksjer på den foreslåtte generalforsamling 4. februar 2000. Slik styret vil se på de aksjer som Star Cruises kan bygge etter at melding til Næringsdepartementet er behandlet og eventuelt utbetalt er godkjent.

7. FULLMAKT
Styret i NCL vil oppfordre samtlige NCL-aksjonærer til å gi styrets formann, Kristian Stam, fullmakt til å representere deres aksjer på generalforsamlingen. Dermed vil styret i NCL-aksjonærerne allerede skaffe de fullmakter til Star Cruises eller representanter for Star Cruises, menes det om art. 5-2 (1) der det fremgår at aksjer aksjonær eller som ikke kan utbetalt, ikke fullmakter.

8. STARS BUD BETINGET
Styret har notert seg at det i Stars tilbudsdokument fremgår at det påligger budet er betinget av godkjenning fra myndighetene i Norge. Styret anser et slikt forbehold som stridende med norske regler for aksjonærer.

9. STYREMEDLEMMERES EGET VALG
Samtlige styremedlemmer i NCL, som søkt etter gjennom selvskip de kontrollerte aksjer i NCL. Alle styremedlemmer har forbeholdt å nevne aksjonær og dermed forelegg ikke aksjonær Stars bud. Dermed alle etter noen av styremedlemmene skulle ombestemme seg, vil dette bli offentliggjort gjennom egen berømmelse.

10. KONKLUSJON
Styret i NCL Holding ASA vil på bakgrunn av ovennevnte anbefalte aksjonærer å gi fullmakt til styrets formann, Kristian Stam, på Selkogens aksjonærers generalforsamling 4. februar 2000. For at styret kan utbetale for at aksjonærerne får det høyeste mulige bud. Styret anbefaler aksjonærerne ikke å akseptere Stars bud og i stedet ikke for aksjonærerne sine dag (10.07.00). Styret vil offentliggjøre av handling den 9. februar 2000.

FULLMAKT

Du norske Bank
Verdipapirsentralen
Postboks 1171 Sentrum
0107 Oslo
Telefon: 22 48 11 71

Undertegnede, som er eller er _____ aksjer i NCL Holding ASA,
bemyndiger hermed styretsformann Kristian Stam til å representere meg i fullmakt og
nævner for mine aksjer i den skattebetalende generalforsamling som skal avholdes i
NCL Holding ASA fredag 4. februar 2000.


Dette fullmakten er i stedet for enhver tidligere fullmakt undertegnede måtte ha gitt.
I forhold til den kommende generalforsamling i NCL Holding ASA, der aksjer slik
fuldmakt utstedt fullmakt med dette anses uttømmende og ikke forges videre.

Dato: _____ januar 2000

Styret

Navn i Medlemskassen

PS: Hvis fullmakten er et selskap, ber vi om at det vedlegges firmaets
eller annen godkjennelse av underskriften er berettiget til å forplikte selskapet.



NORWEGIAN
CRUISE LINE

NCL Holding ASA
Postboks 1861 Viken
Hafsløyveien 1
0124 OSLO

TEL: 23 11 89 50
FAX: 22 83 14 09